

**JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
AVIVA INVESTORS FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY
SUBFUNDUSZ AVIVA INVESTORS NOWYCH SPÓŁEK
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2011 ROKU**

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA**Dla Rady Nadzorczej Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku („okres sprawozdawczy”) subfunduszu Aviva Investors Nowych Spółek („Subfundusz”), wydzielonego w ramach Aviva Investors Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz”) z siedzibą w Warszawie, ul. Domaniewska 44, obejmującego: wprowadzenie do jednostkowego sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto za okres sprawozdawczy oraz noty objaśniające i informację dodatkową („załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność i jasność załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość ksiąg rachunkowych Subfunduszu odpowiada Zarząd Aviva Investors Poland Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. (zwanego dalej „Towarzystwem”), towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego Funduszem i reprezentującego Fundusz. Ponadto, Zarząd Towarzystwa oraz członkowie Rady Nadzorczej Towarzystwa są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe oraz informacja Zarządu Towarzystwa skierowana do uczestników Subfunduszu („List Towarzystwa”) spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2009 roku, nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami – „ustawa o rachunkowości”) i w wydanych na jej podstawie przepisach. Naszym zadaniem było zbadanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym, czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik z operacji Subfunduszu oraz czy księgi rachunkowe stanowiące podstawę jego sporządzenia są prowadzone, we wszystkich istotnych aspektach, w sposób prawidłowy.
3. Badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
 - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
 - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,


w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Zarząd Towarzystwa zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Towarzystwa, jak i ogólnej prezentacji załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie

dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym jednostkowym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone jednostkowe sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
 - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku z operacji za okres sprawozdawczy, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanego Subfunduszu na dzień 31 grudnia 2011 roku;
 - sporządzone zostało zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów, na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych;
 - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowywanie sprawozdań finansowych oraz postanowieniami statutu Funduszu.
5. List Towarzystwa skierowany do uczestników Subfunduszu oraz oświadczenie depozytariusza Subfunduszu, sporządzone za okres sprawozdawczy, zgodnie z obowiązującymi przepisami, zostały dołączone do połączonego sprawozdania finansowego Funduszu sporządzonego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku, o którym wydaliśmy opinię z badania z dniem 9 marca 2012 roku.

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

Kluczowy Biegły Rewident



Adam Fornalik
Biegły Rewident
Nr 9916

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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku



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

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

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

- zestawienie lokat subfunduszu według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujące składniki lokat subfunduszu o wartości 99 705 tys. zł;
- bilans subfunduszu sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, wykazujący wartość aktywów netto subfunduszu w wysokości 104 358 tys. zł;
- rachunek wyniku z operacji subfunduszu sporządzony za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, wykazujący ujemny wynik z operacji w wysokości 46 256 tys. zł;
- zestawienie zmian w aktywach netto sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, wykazujące zmniejszenie wartości aktywów netto subfunduszu w wysokości 31 539 tys. zł.

Marek Przybylski
Prezes Zarządu

Tymoteusz Pałeczny
Wiceprezes Zarządu

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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku

I WPROWADZENIE

1. INFORMACJE OGÓLNE

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

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

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

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

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

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

Fundusz oraz Subfundusz zostały utworzone na czas nieograniczony.

2. CEL INWESTYCYJNY SUBFUNDUSZU

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

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

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

Całkowita wartość lokat w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego jest nie większa niż 40% wartości aktywów Subfunduszu.

3. TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

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

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

4. OKRES SPRAWOZDAWCZY I DZIEŃ BILANSOWY

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku. Dniem bilansowym jest 31 grudnia 2011 roku.

5. KONTYNUACJA DZIAŁALNOŚCI

Sprawozdanie finansowe Subfunduszu zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności przez Subfundusz oraz Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. co najmniej 12 miesięcy po dniu 31 grudnia 2011 roku. Zarząd Towarzystwa nie stwierdza na dzień podpisania sprawozdania finansowego Subfunduszu oraz połączonego sprawozdania finansowego Funduszu istnienia faktów i okoliczności, które wskazywałyby na zagrożenie kontynuowania działalności przez Subfundusz lub Fundusz w okresie co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli 31 grudnia 2011 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia działalności Subfunduszu lub Funduszu.

6. PODMIOT, KTÓRY PRZEPROWADZIŁ BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Niniejsze sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez biegłego rewidenta. Badania sprawozdania finansowego dokonała firma Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130.

7. KATEGORIE JEDNOSTEK UCZESTNICTWA

Subfundusz nie zbywa jednostek uczestnictwa różnych kategorii.

I ZESTAWIENIE LOKAT

1. TABELA GŁÓWNA

Składniki lokat (w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011			31 grudnia 2010		
	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość wg ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	118 122	99 501	93,77	86 302	116 869	81,99
Warranty subskrypcyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Prawa do akcji	58	68	0,06	1 755	1 788	1,25
Prawa poboru	0	0	0,00	0	0	0,00
Kwity depozytowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Listy zastawne	0	0	0,00	0	0	0,00
Dłużne papiery wartościowe	0	0	0,00	0	0	0,00
Instrumenty pochodne	0	136	0,13	0	544	0,38
Jednostki uczestnictwa	0	0	0,00	0	0	0,00
Certyfikaty inwestycyjne	0	0	0,00	0	0	0,00
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	0	0	0,00	0	0	0,00
Wierzytelności	0	0	0,00	0	0	0,00
Weksle	0	0	0,00	0	0	0,00
Depozyty	0	0	0,00	0	0	0,00
Inne	0	0	0,00	0	0	0,00
Razem	118 180	99 705	93,96	88 057	119 201	83,62

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia lokat

2. TABELE UZUPEŁNIAJĄCE

2.1. Akcje

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

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
AB (PLAB00000019)	AR-RR	GPW	61 922	Polska	1 135	1 183	1,11
ABC DATA (PLABCDT00014)	AR-RR	GPW	43 373	Polska	102	102	0,10
ACTION (PLACTIN00018)	AR-RR	GPW	103 470	Polska	1 705	1 904	1,79
APLISENS (PLAPLS000016)	AR-RR	GPW	41 946	Polska	250	314	0,30
ARTERIA (PLARTER00016)	AR-RR	GPW	21 112	Polska	307	232	0,22
ASBIS ENTERPRISES (CY1000031710)	AR-RR	GPW	654 272	Cypr	2 502	1 021	0,96
ASSECO CENTRAL EUROPE (SK1120009230)	AR-RR	GPW	38 295	Słowacja	933	666	0,63
ASTARTA HOLDING (NL0000686509)	AR-RR	GPW	4 475	Holandia	274	233	0,22
AT&S AUSTRIA TECHN. & SYSTEMT. AG (AT0000969985)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	34 844	Austria	2 046	1 294	1,22
ATCCARGO (PLATCRG00013)	AR-ASO	New Connect	375	Polska	3	3	0,00
ATLANTA POLAND (PLATLPL00018)	AR-RR	GPW	78 983	Polska	155	879	0,83
ATREM (PLATREM00017)	AR-RR	GPW	13 250	Polska	128	58	0,05
AUTOMOTIVE COMPONENT EUROPE (LU0299378421)	AR-RR	GPW	413 509	Luksemburg	3 221	1 840	1,73
AVIA SOLUTIONS GROUP (LT0000128381)	AR-RR	GPW	25 700	Litwa	1 352	729	0,69
AZOTY TARNOW (PLZATRM00012)	AR-RR	GPW	94 732	Polska	2 537	2 581	2,43
BAKALLAND (PLBKLAND00017)	AR-RR	GPW	54 125	Polska	166	230	0,22
BANK GOSPODARKI ZYWNOSCIOWEJ (PLBGZ0000010)	AR-RR	GPW	70 000	Polska	4 200	3 276	3,09
BENEFIT SYSTEMS (PLBNFTS00018)	AR-RR	GPW	1 419	Polska	152	195	0,18
BERLING (PLBRLNG00015)	AR-RR	GPW	138 000	Polska	966	511	0,48
BOGDANKA (PLLBWBGD00016)	AR-RR	GPW	1 500	Polska	159	156	0,15
BPHPBK (PLBPH0000019)	AR-RR	GPW	35 100	Polska	1 655	1 113	1,05
BRE (PLBRE000012)	AR-RR	GPW	3 000	Polska	652	738	0,70
BSC DRUKARNIA (PLBSCDO00017)	AR-RR	GPW	73 469	Polska	1 286	1 124	1,06
BUDOPOL (PLBDPWR00014)	AR-RR	GPW	150 000	Polska	221	116	0,11
BUMECH (PLBMECH00012)	AR-RR	GPW	26 503	Polska	319	319	0,30
BWIN.PARTY DIGITAL ENTERTAINMENT (GI000A0MV757)	AR-RR	London Stock Exchange	112 945	Gibraltar	1 416	976	0,92
BYTOM (PLBYTOM00010)	AR-RR	GPW	681 778	Polska	913	443	0,42
CENTRUM KLIMA (PLCNKLM00016)	AR-RR	GPW	94 272	Polska	1 009	847	0,80
CERSANIT (PLCRSNT00011)	AR-RR	GPW	66 666	Polska	701	273	0,26
CIECH (PLCIECH00018)	AR-RR	GPW	50 187	Polska	1 022	873	0,82
CINEMA CITY INTERN. (NL0000687309)	AR-RR	GPW	13 000	Holandia	508	373	0,35
CITY INTERACTIVE (PLCTINT00018)	AR-RR	GPW	166 389	Polska	907	4 825	4,55
COAL ENERGY (LU0646112838)	AR-RR	GPW	46 530	Luksemburg	931	1 000	0,94
COLIAN (PLJTRZN00011)	AR-RR	GPW	189 512	Polska	790	436	0,41
COMP SA (PLCMP0000017)	AR-RR	GPW	43 177	Polska	2 552	2 785	2,62
COMPLEX (PLCMLPX00014)	AR-RR	GPW	89 299	Polska	203	121	0,11
DECORA (PLDECOR00013)	AR-RR	GPW	31 253	Polska	568	263	0,25
DELKO (PLDELK000019)	AR-RR	GPW	145 065	Polska	1 406	551	0,52
DO & CO RESTAURANTS & CATERING (AT0000818802)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	6 145	Austria	545	696	0,66
DOLNOSLASKIE SUROWCE SKALNE (PLDLSS000010)	AR-RR	GPW	66 818	Polska	1 136	467	0,44
DROP (PLDROPO00011)	AR-RR	GPW	20 099	Polska	362	181	0,17
ECHO (PLECHPS00019)	AR-RR	GPW	38 460	Polska	186	127	0,12
ERBUD (PLERBUD00012)	AR-RR	GPW	14 600	Polska	727	215	0,20
EUROFILMS (PLEUFLM00017)	AR-RR	GPW	9 907	Polska	33	16	0,02
FERRO (PLFERR000016)	AR-RR	GPW	89 994	Polska	889	468	0,44
GPW (PLGPW0000017)	AR-RR	GPW	5 877	Polska	270	207	0,20
GRUPA LOTOS (PLLOTOS00025)	AR-RR	GPW	30 000	Polska	805	699	0,66
HELIO (PLHELIO00014)	AR-RR	GPW	54 831	Polska	333	402	0,38
HERKULES (PLZRWZW00012)	AR-RR	GPW	2 520 161	Polska	1 317	932	0,88
HYDROTOR (PLHDRTR00013)	AR-RR	GPW	15 000	Polska	288	298	0,28
IDEA TFI S.A. (PLIDATF00012)	AR-RR	GPW	75 000	Polska	750	302	0,28
IMMOFINANZ (AT0000809058)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	268 709	Austria	2 445	2 753	2,59
IMPEXMETAL (PLIMPM000019)	AR-RR	GPW	105 000	Polska	461	368	0,35
INGBSK (PLBSK0000017)	AR-RR	GPW	5 320	Polska	460	418	0,39
INPRO (PLINPRO00015)	AR-RR	GPW	142 050	Polska	921	452	0,43
INSTAL KRAKOW (PLINSTK00013)	AR-RR	GPW	57 500	Polska	1 130	685	0,65
INTEGER (PLINTEG00011)	AR-RR	GPW	4 075	Polska	339	466	0,44
IPEPMA (PLIPEPM00011)	AR-RR	GPW	47 910	Polska	696	416	0,39
IZOSTAL (PLIZSTL00015)	AR-RR	GPW	6 710	Polska	37	44	0,04
KAPSCH TRAFFICOM (AT000KAPSCH9)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	12 177	Austria	1 175	3 146	2,96
KETY (PLKETY000011)	AR-RR	GPW	34 627	Polska	3 489	3 618	3,41
KGHM (PLKGHM000017)	AR-RR	GPW	20 612	Polska	2 341	2 280	2,15
KINO POLSKA TV (PLKNOPL00014)	AR-RR	GPW	40 349	Polska	435	229	0,22
KRAKCHEMIA (PLKRKCH00019)	AR-RR	GPW	38 196	Polska	146	151	0,14
KREDYT INKASO (PLKRINK00014)	AR-RR	GPW	74 482	Polska	939	924	0,87
KRUK2 (PLKRK0000010)	AR-RR	GPW	4 370	Polska	173	191	0,18
KSG ARGO (LU0611262873)	AR-RR	GPW	15 450	Luksemburg	340	317	0,30
LENA (PLENAL00015)	AR-RR	GPW	347 746	Polska	625	751	0,71
LIBET (PLLBTO000013)	AR-RR	GPW	490 421	Polska	2 277	1 765	1,66
MEDICALGORITHMS (PLMDCLG00015)	AR-ASO	New Connect	20 000	Polska	520	510	0,48
MERCOR (PLMRCOR00016)	AR-RR	GPW	73 899	Polska	1 518	670	0,63
MIESZKO (PLMSZKO00010)	AR-RR	GPW	49 978	Polska	198	152	0,14
MILK COMPANY (LU0607203980)	AR-RR	GPW	224 000	Luksemburg	2 419	1 749	1,65
MNI (PLSZPTL00010)	AR-RR	GPW	626 594	Polska	2 159	1 097	1,03

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
lokata

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

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
NEUCA (PLTRFRM00018)	AR-RR	GPW	8 037	Polska	442	555	0,52
NG2 (PLCCC0000016)	AR-RR	GPW	40 000	Polska	1 783	1 880	1,77
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR (SI0021104052)	AR-RR	Ljubljana Stock Exchange	30 700	Słowenia	976	428	0,40
OPONEO.PL (PLOPNPL00013)	AR-RR	GPW	129 099	Polska	883	1 122	1,06
ORZEL BIALY (PLORZBL00013)	AR-RR	GPW	48 838	Polska	604	928	0,87
OVOSTAR UNION (NL0009805613)	AR-RR	GPW	48 342	Holandia	2 970	3 239	3,05
P.A. NOVA (PLPANVA00013)	AR-RR	GPW	24 747	Polska	653	470	0,44
PATENTUS SA (PLPTNTS00019)	AR-RR	GPW	27 483	Polska	88	51	0,05
PCC INTERMODAL (PLPCCM00014)	AR-RR	GPW	60 000	Polska	264	271	0,26
PGNIG (PLPGNIG00014)	AR-RR	GPW	800 000	Polska	3 333	3 264	3,08
PHARMENA (PLPHRMN00011)	AR-ASO	New Connect	56 825	Polska	1 487	1 506	1,42
PKO BP (PLPKO0000016)	AR-RR	GPW	137 576	Polska	4 430	4 419	4,16
PLAZA CENTERS (NL0000686772)	AR-RR	London Stock Exchange	145 749	Holandia	826	284	0,27
POLICE (PLZCPLC00036)	AR-RR	GPW	2 080	Polska	21	21	0,02
POLISH ENERGY PARTNE (PLPLSEP00013)	AR-RR	GPW	66 647	Polska	2 289	1 262	1,19
POL-MOT WARFAMA (PLPMWRM00012)	AR-RR	GPW	78 137	Polska	99	56	0,05
POZBUD (PLPZBDT00013)	AR-RR	GPW	260 113	Polska	1 169	793	0,75
PRESCO GROUP (PLPRESCO0018)	AR-RR	GPW	170 000	Polska	1 020	898	0,85
PULAWY (PLZAPUL00057)	AR-RR	GPW	15 691	Polska	1 765	1 263	1,19
PZU (PLPZU0000011)	AR-RR	GPW	1 661	Polska	519	513	0,48
QUERCUS (PLQRCUS00012)	AR-RR	GPW	472 621	Polska	1 481	945	0,89
QUMAK-SEKOM (PLQMKSK00017)	AR-RR	GPW	35 373	Polska	435	298	0,28
RADPOL (PLRDPOL00010)	AR-RR	GPW	92 731	Polska	584	787	0,74
RANK PROGRES (PLRNKPR00014)	AR-RR	GPW	70 000	Polska	891	628	0,59
RONSON EUROPE (NL0006106007)	AR-RR	GPW	185 885	Holandia	200	152	0,14
SADOVAYA GROUP (LU0564351582)	AR-RR	GPW	16 148	Luksemburg	139	133	0,13
SFINKS POLSKA (PLSFNKS00011)	AR-RR	GPW	270 817	Polska	1 530	333	0,31
STALPRODUKT (PLSTLPD00017)	AR-RR	GPW	1 725	Polska	865	397	0,37
STALPROFIL (PLSTLFP00012)	AR-RR	GPW	70 882	Polska	1 612	982	0,93
SUWARY (PLSUWAR00014)	AR-RR	GPW	22 350	Polska	360	329	0,31
TELL (PLTELL000023)	AR-RR	GPW	127 657	Polska	1 377	1 366	1,29
TESGAS (PLTSGS000019)	AR-RR	GPW	138 730	Polska	1 895	895	0,84
TM (PLTM0000016)	AR-RR	GPW	3 000	Polska	39	19	0,02
TMS BROKERS (PLDMTMS00012)	AR-ASO	New Connect	23 000	Polska	1 403	1 254	1,18
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA (TRATOASO91H3)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	30 000	Turcja	472	317	0,30
TRAKCJA POLSKA (PLTRKPL00014)	AR-RR	GPW	229 053	Polska	900	156	0,15
TURK HAVA YOLLARI THYAO.IS (TRATHYAO91M5)	AR-RR	Istanbul Stock Exchange	230 000	Turcja	1 136	870	0,82
ULMA CONSTRUCCION (PLBAUMA00017)	AR-RR	GPW	7 933	Polska	470	515	0,49
UNITED POWER (DE000A1EMAK2)	AR-RR	Frankfurt Stock Exchange	48 775	Niemcy	1 734	950	0,90
VARIANT (PLVART00019)	AR-RR	GPW	20 735	Polska	87	31	0,03
WILBO (PLWILBO00019)	AR-RR	GPW	113 878	Polska	177	71	0,07
ZAMET INDUSTRY (PLZAMET00010)	AR-RR	GPW	378 740	Polska	518	640	0,60
ZELMER (PLZELMR00011)	AR-RR	GPW	20 000	Polska	498	532	0,50
ZPC OTMUCHOW (PLZPCOT00018)	AR-RR	GPW	57 800	Polska	804	330	0,31
ZUMTOBEL (AT0000837307)	AR-RR	Vienna Stock Exchange	12 747	Austria	658	603	0,57
AKCJE razem			14 402 819		118 122	99 501	93,77

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

Załączone dodatkowe informacje i objaśnienia stanowią integralną część niniejszego zestawienia
 lokat

2.2. Prawa do akcji

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

PRAWA DO AKCJI	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
PDA CERSANIT (PLCRSNT00128)	NNRA	nie dotyczy	16 666	Polska	58	68	0,06
PRAWA DO AKCJI razem			16 666		58	68	0,06

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

2.3. Instrumenty pochodne

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

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne									
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						1	0	136	0,13
FORWARD EUR/PLN 19.01.2012 SHORT DF (FW1EUR190112)	NNRA	nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	EURO	1	0	136	0,13
INSTRUMENTY POCHODNE razem						1	0	136	0,13

AR-RR - aktywny rynek-rynek regulowany

AR-ASO - aktywny rynek-alternatywny system obrotu

IAR - inny aktywny rynek

NNRA - nienotowane na rynku aktywnym

3. TABELE DODATKOWE

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

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

(w tysiącach złotych)

Grupy kapitałowe, o których mowa w art. 98 ustawy	Wartość według wyceny na dzień bilansowy	Procentowy udział w aktywach ogółem
Grupa Kapitałowa Azoty Tarnów	2 602	2,45
Grupa STALPROFIL	1 026	0,97

(w tysiącach złotych)

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

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

II BILANS

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
I. Aktywa	106 142	142 573
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	5 554	22 531
2. Należności	883	428
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	99 501	115 968
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	204	3 233
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	413
II. Zobowiązania	1 784	6 676
III. Aktywa netto (I-II)	104 358	135 897
IV. Kapitał funduszu	117 406	102 689
1. Kapitał wpłacony	652 880	348 739
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	(535 474)	(246 050)
V. Dochody zatrzymane	5 562	2 607
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	(7 204)	(2 312)
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	12 766	4 919
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	(18 610)	30 601
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	104 358	135 897
Liczba jednostek uczestnictwa (w sztukach)	862 277,33	839 627,73
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	121,03	161,85

III RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. Przychody z lokat	2 362	1 781
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	1 814	876
2. Przychody odsetkowe	548	122
3. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	783
4. Pozostałe	0	0
II. Koszty funduszu	7 254	3 398
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	6 057	3 260
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	19	12
11. Ujemne saldo różnic kursowych	1 042	0
12. Pozostałe	136	126
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	7 254	3 398
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	(4 892)	(1 617)
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	(41 364)	27 753
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	7 847	4 353
- z tytułu różnic kursowych	(776)	36
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	(49 211)	23 400
- z tytułu różnic kursowych	1 375	(384)
VII. Wynik z operacji	(46 256)	26 136
Wynik z operacji przypadający na jednostkę uczestnictwa (w złotych)	(53,65)	31,13

IV ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa podanej w złotych oraz ilości jednostek uczestnictwa podanej w sztukach)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
I. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO		
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	135 897	49 704
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	(46 256)	26 136
a) Przychody z lokat netto	(4 892)	(1 617)
b) Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	7 847	4 353
c) Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	(49 211)	23 400
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	(46 256)	26 136
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:	14 717	60 057
a) Powiększenie kapitału z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	304 141	234 200
b) Zmniejszenie kapitału z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	(289 424)	(174 143)
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym (3-4+/-5)	(31 539)	86 193
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	104 358	135 897
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	151 336	81 741
II. ZMIANA LICZBY JEDNOSTEK UCZESTNICTWA		
1. Zmiana liczby jednostek uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, w tym:	22 649,60	416 908,58
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	2 117 477,96	1 706 369,61
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(2 094 828,36)	(1 289 461,03)
c) Saldo zmian liczby jednostek uczestnictwa	22 649,60	416 908,58
2. Liczba jednostek uczestnictwa narastająco od początku działalności Funduszu w tym:	862 277,33	839 627,73
a) Liczba zbytych jednostek uczestnictwa	4 958 642,73	2 841 164,77
b) Liczba odkupionych jednostek uczestnictwa	(4 096 365,40)	(2 001 537,04)
c) Saldo jednostek uczestnictwa	862 277,33	839 627,73
III. ZMIANA WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO NA JEDNOSTKĘ UCZESTNICTWA		
1. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	161,85	117,58
2. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa na koniec okresu sprawozdawczego	121,03	161,85
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym	(25,22)	37,65
4. Minimalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	114,98	113,55
- data wyceny	2011-08-10	2010-02-08
5. Maksymalna wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny:	164,00	161,85
- data wyceny	2011-02-16	2010-12-31
6. Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym, ze wskazaniem daty wyceny	121,04	161,85
- data wyceny	2011-12-30	2010-12-31
IV. PROCENTOWY UDZIAŁ KOSZTÓW FUNDUSZU W ŚREDNIEJ WARTOŚCI AKTYWÓW NETTO, W TYM:		
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,79	4,16
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	4,00	3,99
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,00	0,00
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,00	0,00
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00

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

V NOTY OBJAŚNIAJĄCE

1. POLITYKA RACHUNKOWOŚCI SUBFUNDUSZU

1.1. Przyjęte zasady rachunkowości

1.1.1. Format oraz podstawa sporządzenia sprawozdania finansowego

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

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

1.1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Subfunduszu

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.1.3. Zasady wyceny aktywów Subfunduszu

A. Zasady ogólne

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

B. Wybór rynku głównego

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

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

C. Składniki lokat Subfunduszu notowane na aktywnym rynku

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

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

2. Dłużne papiery wartościowe notowane na aktywnym rynku

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

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

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

W przypadku braku wskaźników określonych w lit. a) – c) dla danego składnika lokat Subfunduszu lub gdy w zgodnej ocenie Funduszu i Depozytariusza wskaźniki te nie odzwierciedlają wartości po jakiej można dokonać w danym dniu

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

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

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

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

3. Terminowe instrumenty pochodne - według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu określającego stan rozliczeń Subfunduszu i instytucji rozliczeniowej.
4. Pozostałe składniki lokat Subfunduszu – według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny, o którym mowa w pkt. A1 ustalonego na aktywnym rynku kursu, przy czym jeżeli dany rynek wyznacza kurs zamknięcia lub inną wartość stanowiącą jego odpowiednik wycena następuje według tego kursu lub wartości.

D. Składniki lokat Subfunduszu nienotowane na aktywnym rynku

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

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

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

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

E. Wycena aktywów i zobowiązań Subfunduszu denominowanych w walutach obcych

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

F. Wycena należności z tytułu zawartej transakcji pożyczki papierów wartościowych

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

1.2. *Zmiany stosowanych zasad rachunkowości*

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

2. NALEŻNOŚCI SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu zbytych aktywów	847	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	401
Z tytułu dywidend	9	10
Z tytułu odsetek	1	0
Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
Pozostałe należności	26	17
Razem	883	428

3. ZOBOWIĄZANIA SUBFUNDUSZU

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Z tytułu nabytych aktywów	1 292	3 028
Z tytułu transakcji przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu	0	0
Z tytułu instrumentów pochodnych	0	0
Z tytułu wpłat na jednostki uczestnictwa	2	37
Z tytułu odkupionych jednostek uczestnictwa	137	3 172
Z tytułu wypłaty dochodów funduszu	0	0
Z tytułu krótkoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów	0	0
Z tytułu rezerw	351	417
Z tytułu rozrachunków publicznoprawnych	2	22
Razem	1 784	6 676

4. ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

(w tysiącach złotych)	Waluta	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Deutsche Bank Polska S.A.	PLN	5 536	21 400
Deutsche Bank Polska S.A.	EUR	2	1 129
Deutsche Bank Polska S.A.	GBP	15	0
Deutsche Bank Polska S.A.	TRY	1	2
Razem		5 554	22 531
Średni w okresie sprawozdawczym stan środków pieniężnych utrzymywanych w celu zaspokojenia bieżących zobowiązań Subfunduszu			
	PLN	12 913	11 825
	EUR	566	566
	GBP	7	0
	TRY	1	1
Razem		13 487	12 392

5. RYZYKA

5.1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym

5.2.1. Maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym

Zgodnie z zasadami polityki inwestycyjnej określonymi w statucie Subfundusz lokuje aktywa głównie w akcje. W okresie sprawozdawczym oraz w 2010 roku Subfundusz lokował aktywa wyłącznie w papiery zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Akcje oraz wynikające z nich prawa	99 569	118 657
Kontrakty terminowe na wymianę walut (Forwardy)	136	544
Należności z tytułu zbytych aktywów	847	0
Dywidendy	9	10
Przedpłaty na zakup papierów wartościowych	0	413
Środki pieniężne na rachunkach bankowych w bankach krajowych	5 554	22 531
Odsetki należne od środków na rachunkach bankowych	1	0
Należności od innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo z tytułu zbytych jednostek uczestnictwa	0	401
Pozostałe należności	26	17
Razem aktywa Subfunduszu	106 142	142 573

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

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

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

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

Aktywa Subfunduszu są lokowane w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe przewidziane w statucie Funduszu, w tym głównie w akcje. Subfundusz dąży do tego, aby co najmniej połowę wartości portfela akcji Subfunduszu stanowiła wartość akcji spółek notowanych na Rynkach Zorganizowanych w okresie krótszym niż 36 miesięcy do dnia nabycia akcji tej spółki przez Subfundusz. Przy dokonywaniu lokat w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych istnieje ryzyko walutowe związane ze zmiennością kursów walut i w związku z tym potencjalną utratą wartości składników lokat Subfunduszu wyrażoną w złotych.

Na dzień bilansowy oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku procentowy udział składników aktywów denominowanych w poszczególnych walutach obcych w aktywach Subfunduszu przedstawiał się następująco:

	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Składniki aktywów denominowane w walutach obcych		
Euro (EUR)	8,27	23,63
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	8,24	22,84
Funt szterling, Wielka Brytania (GBP)	0,93	0,00
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	0,92	0,00
Lira, Turcja (TRY)	1,77	3,78
- w tym akcje i wynikające z nich prawa	1,77	3,78
Razem	10,97	27,41

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

	31 grudnia 2011 roku (%)	31 grudnia 2010 roku (%)
Składniki zobowiązań denominowane w walutach obcych		
Euro (EUR)	0,00	12,31
Razem	0,00	12,31

6. INSTRUMENTY POCHODNE

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

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

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	136 tys. PLN	Płatność wychodząca: 1 400 tys. EUR Płatność do otrzymania: 6 330 tys. PLN	19.01.2012 19.01.2012	1 400 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 19.01.2012	termin płatności gotówkowych - 19.01.2012

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

Typ zajętej pozycji	Rodzaj Instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji	Wartość przyszłych strumieni pieniężnych	Terminy przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności	Termin zapadalności albo wygaśnięcia instrumentu pochodnego	Termin wykonania instrumentu pochodnego
Krótką	Kontrakt terminowy na wymianę w walut FWD	Ograniczenie ryzyka walutowego portfela lokat denominowanego w walutach obcych	544 tys. PLN	Płatność wychodząca: 6 300 tys. EUR Płatność do otrzymania: 25 506 tys. PLN	10.01.2011 10.01.2011	6 300 tys. EUR	termin zamknięcia pozycji - 10.01.2011	termin płatności gotówkowych - 10.01.2011

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

7.1. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu

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

7.2. Transakcje przy zobowiązaniu się Subfunduszu do odkupu

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

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

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

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

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

8. KREDYTY I POŻYCZKI

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

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

9. WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

9.1. Walutowa struktura pozycji bilansu

(w tysiącach złotych)	31 Grudnia 2011 roku					31 Grudnia 2010 roku				
	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM	EUR	GBP	PLN	TRY	RAZEM
I. AKTYWA	8 774	991	94 493	1 884	106 142	33 687	0	103 498	5 388	142 573
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2	15	5 536	1	5 554	1 129	0	21 400	2	22 531
2. Należności	26	0	857	0	883	0	0	428	0	428
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	8 746	976	87 896	1 883	99 501	32 558	0	78 024	5 386	115 968
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	0	0	204	0	204	0	0	3 233	0	3 233
6. Nieruchomości	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	413	0	413
II. ZOBOWIĄZANIA	0	0	1 784	0	1 784	822	0	5 854	0	6 676
III. AKTYWA NETTO	8 774	991	92 709	1 884	104 358	32 865	0	97 644	5 388	135 897

9.2. Dodatnie różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane dodatnie różnice kursowe:	369	198
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	369	198
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane dodatnie różnice kursowe	1 395	76
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	1 395	76
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	1 764	274

9.3. Ujemne różnice kursowe

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Zrealizowane ujemne różnice kursowe:	(1 145)	(162)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(1 145)	(162)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Niezrealizowane ujemne różnice kursowe	(20)	(460)
- Akcje oraz wynikające z nich prawa	(20)	(460)
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
Razem	(1 165)	(622)

10. DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA

10.1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	7 847	4 353
- Papiery wartościowe udziałowe	7 847	4 353
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	0	0
- Papiery wartościowe udziałowe	0	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Instrumenty pochodne	0	0
- Inne	0	0
Razem	7 847	4 353

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	(49 221)	23 400
- Papiery wartościowe udziałowe	(49 221)	23 400
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	10	0
- Papiery wartościowe udziałowe	10	0
- Dłużne papiery wartościowe	0	0
- Jednostki i tytuły uczestnictwa	0	0
- Inne	0	0
Razem	(49 211)	23 400

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

11. KOSZTY SUBFUNDUSZU

11.1. Koszty Subfunduszu pokrywane przez Towarzystwo

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

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

Stąd też wszelkie pozostałe koszty, w tym zwłaszcza:

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

11.2. Wynagrodzenie Towarzystwa

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

(w tysiącach złotych)	1 stycznia - 31 grudnia 2011 roku	1 stycznia - 31 grudnia 2010 roku
- Część stała wynagrodzenia	6 057	3 260
- Część wynagrodzenia uzależniona od wyników Subfunduszu	0	0
Razem	6 057	3 260

12. DANE PORÓWNAWCZE O JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku	31 grudnia 2009 roku
Wartość aktywów netto Subfunduszu w tysiącach złotych	104 358	135 897	49 704
Wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w złotych	121,03	161,85	117,58

VII INFORMACJA DODATKOWA

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

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

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

Po dniu bilansowym nie wystąpiły zdarzenia, które wymagałyby uwzględnienia w sprawozdaniu finansowym.

3. Zestawienie oraz objaśnienie różnic pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi

Nie występują różnice pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i w porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

4. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Subfunduszu

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

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

Na dzień 31 grudnia 2011 roku nie wystąpiły zdarzenia, inne niż ujawnione w sprawozdaniu finansowym, które w istotny sposób mogłyby wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku z operacji Subfunduszu.

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

Niniejsze sprawozdanie finansowe zawiera 24 kolejno ponumerowane strony.



Marek Przybylski – Prezes Zarządu



Tymoteusz Paleczny – Wiceprezes Zarządu



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

Warszawa, dnia 9 marca 2012 roku.