

## NOTA 5. RYZYKA

- a. Rynek i inne czynniki ryzyka  
Na dzień 30 czerwca 2020 roku, inwestycje w portfelu Subfunduszu zawierały niepłynne, nienotowane papiery wartościowe, które narażone są na ryzyko utraty części lub całości zainwestowanego przez Subfundusz kapitału. Do ryzyk wpływających na inwestycje Subfunduszu należą:
- b. Ogólne ryzyko ekonomiczne – portfel inwestycyjny Subfunduszu zawiera spółki portfelowe, nad którymi Subfundusz ma ograniczoną kontrolę, mające siedziby i realizujące swoją działalność w Polsce. Powyższe inwestycje pociągają za sobą ryzyko wynikające z niekorzystnego wahan kursów walut, rozwoju sytuacji politycznej, rządowej, sytuacji na rynku, wymiany i ograniczeń przepływu kapitału, regulacji mogących uniemożliwić spółkom portfelowym wprowadzanie strategii rozwoju, redukcji kosztów, poprawy wydajności lub w inny sposób zwiększyć wartość inwestycji Subfunduszu w takich spółkach portfelowych.
- c. Ryzyko związane z podmiotem inwestycji – inwestycje Subfunduszu w spółki portfelowe są objęte ryzykiem wzrostu konkurencyjności, spadku popytu na rynku, wahan kursów walut, a także innych ryzyk, jak np. ryzyka kredytowego kontrahentów, które mogą mieć niekorzystny wpływ na wyniki działalności tych spółek. Dodatkowo, spółki portfelowe mogą wymagać znaczących dodatkowych nakładów kapitałowych i dodatkowego finansowania przez banki, aby wspomóc ich rozwój lub refinansować dotychczasowe zobowiązania kredytowe. Warunki, na jakich udzielane jest takie dofinansowanie mogą nie być korzystne.
- d. Ryzyko płynności - portfel inwestycyjny Subfunduszu zawiera niepłynne, znajdujące się poza obrotem publicznym papiery wartościowe. W związku z tym występuje ryzyko, że Subfundusz może nie mieć możliwości realizacji swoich celów inwestycyjnych poprzez sprzedaż lub inne rozporządzenie inwestycjami portfelowymi, odzwierciedlające bieżącą wartość bilansową inwestycji Subfunduszu.  
W konsekwencji Subfundusz może ponieść straty w odniesieniu do części lub całości swoich inwestycji.
- e. Ryzyko stopy procentowej – jednym z najważniejszych czynników kształtujących poziom cen dłużnych i udziałowych papierów wartościowych jest poziom stóp procentowych. Zmiany w poziomie rynkowych stóp procentowych, m.in. w następstwie zmian w parametrach makroekonomicznych, mogą powodować znaczące zmiany w wartości certyfikatów inwestycyjnych. Należy podkreślić, że związek cen dłużnych papierów wartościowych z poziomem stóp procentowych ma charakter zależności odwrotnie proporcjonalnej. Poziom stóp procentowych jest również ważnym czynnikiem z punktu widzenia rentowności spółek, które w swojej działalności korzystają z kredytów bankowych. Wzrost stóp procentowych prowadzić może do zwiększenia kosztów odsetkowych i pogorszenia rentowności spółki, co z kolei może znaleźć swoje odzwierciedlenie w spadku wartości spółki.
- f. Ryzyko kredytowe - ryzyko niewypłacalności emitentów związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z trwałą lub czasową niemożliwością zapłaty odsetek od zobowiązań. Sytuacja taka może mieć miejsce w następstwie pogorszenia się kondycji finansowej emitenta spowodowanego zarówno przez czynniki wewnętrzne emitenta, jak i uwarunkowania zewnętrzne (parametry ekonomiczne, otoczenie prawne itp.) Pogorszenie się kondycji finansowej emitenta znajduje swoje odzwierciedlenie w spadku cen dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez ten podmiot. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych będący następstwem wymaganej przez inwestorów wyższej premii za ryzyko.
- g. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych wchodzących w skład lokat Subfunduszu, lub obniżenie ratingu dla tych papierów lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości certyfikatów inwestycyjnych.
- h. Ryzyko walutowe – w przypadku dokonywania przez Subfundusz inwestycji na rynkach zagranicznych, a także inwestycji w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych, dodatkowym czynnikiem ryzyka jest poziom kursów walutowych. Wahania kursu złotego względem walut obcych mogą przekładać się na wahania wyrażonych w złotych cen takich papierów wartościowych, co z kolei może prowadzić do wahań oraz spadków wartości certyfikatów inwestycyjnych.
- i. Ryzyko modeli wyceny i szacunków – Na dzień 30 czerwca 2020 roku, inwestycje portfela Subfunduszu zawierały, nienotowane składniki lokat, wyceniane przy zastosowaniu modeli przedstawionych w polityce rachunkowości Funduszu wynikającej ze Statutu Funduszu oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Zastosowanie odpowiedniego modelu wyceny zależy przede wszystkim od rodzaju i etapu inwestycji, a także

wymaga dokonania przez Zarząd Towarzystwa osądów i szacunków dotyczących wyboru właściwego modelu i jego parametrów oraz przyjęcia założeń co do przewidywanych przyszłych zdarzeń, które w danej sytuacji są zasadne. Założenia te poddawane są bieżącej weryfikacji i wynikają z dotychczasowych doświadczeń i przewidywanych zdarzeń. Przyjęcie nieodpowiednich modeli i innych założeń może wpływać na wycenę składników lokat na dzień bilansowy, a cena, po jakiej składnik lokat zostanie sprzedany w ramach konkretnej transakcji pomiędzy określonymi stronami i w określonym dniu, może różnić się od wyceny dzień bilansowy.

- j. Ryzyko związane z pandemią koronawirusa SARS-CoV-2 – Początek 2020 r. przyniósł rozprzestrzenianie się koronawirusa COVID-19 na całym świecie. Sytuacja ta odbiła się negatywnie na gospodarce światowej (zauważalne znaczne osłabienie kursu waluty polskiej, fluktuacja cen towarów oraz spadek wartości akcji). Po zakończeniu pierwszego półrocza 2020 roku sytuacja została częściowo ustabilizowana, jednak trudno jest oszacować jej dalszy rozwój. Trudno jest także oszacować ostateczny wpływ epidemii koronawirusa na działalność zarówno funduszu, jak i spółek znajdujących się w jego portfelu. Należy mieć na uwadze, że istnieje ryzyko spadku aktywów funduszu, przede wszystkim jako efekt obniżenia się wycen spółek portfelowych. Na chwilę obecną widać spowolnienie w szczególności w branży turystycznej, jak również można spodziewać się utrudnień w zakresie gospodarki magazynowej w przypadku wprowadzenia kolejnych ograniczeń w przemieszczaniu się. Pomimo tego, COVID-19 oraz sposób, w jaki społeczeństwa reagują na związane z nim zagrożenia, może być katalizatorem długoterminowych zmian. W perspektywie długoterminowej może doprowadzić to do zdynamizowania się procesów transformacji cyfrowej, a także będzie miało przełożenie na zmiany w zwyczajach zakupowych społeczeństwa, co może wpłynąć na rozwój spółek portfelowych działających w branżach e-commerce/digital transformation. Na ten moment ciężko jest przewidzieć skalę i dokładny kierunek tego zjawiska. Zarząd Towarzystwa na bieżąco monitoruje sytuację i stara się na bieżąco reagować i minimalizować ryzyko.

Informacje zawarte w tym sprawozdaniu przedstawione zostały przez Towarzystwo w dobrej wierze i odpowiadają one wartości odzyskiwanej, oszacowanej zgodnie z wybranym modelem wyceny i przyjętych założeń, jednakże istnieje ryzyko co do wartości, które będą ostatecznie zrealizowane w przyszłości.

Na dzień bilansowy składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku stanowiły 90,06% aktywów Subfunduszu.

Ryzyka	Wartość na dzień 30-06-2020 r.	Wartość na dzień 31-12-2019 r.
<b>1) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej, w podziale na kategorie bilansowe, w tym:</b>	<b>253 526</b>	<b>197 321</b>
a) aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej *)	200 255	84 103
b) aktywa obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej **)	0	0
c) zobowiązania obciążone ryzykiem wynikającym ze stopy procentowej ***)	53 270	113 218
<b>2) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym, w podziale na kategorie bilansowe, w tym:</b>	<b>332 847</b>	<b>163 143</b>
a) kwoty odzwierciedlające maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym na dzień bilansowy w przypadku, gdyby strony transakcji nie wypełniły swoich obowiązków, przy czym w opisie nie uwzględnia się wartości godziwych dodatkowych zabezpieczeń ****)	332 847	163 143
Środki pieniężne	86 114	73 357
Depozyty	0	0
Należności	41 507	30
Niewystandaryzowane instrumenty pochodne	4 970	5 653
Wierzytelności	2 081	2 019
Weksle	164 932	50 008
Obligacje	33 243	32 076

b) wskazanie istniejących przypadków znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat *****)	0	0
<b>3) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem walutowym, ze wskazaniem przypadków znaczącej koncentracji ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat</b>	<b>155 118</b>	<b>387 562</b>
Środki pieniężne	30 645	10 997
Akcje spółek mających siedzibę za granicą	103 138	0
Instrumenty pochodne	4 970	5 653
Udziały w spółkach posiadających siedzibę zagranicą	16 365	370 912
<b>4) Poziom obciążenia aktywów Subfunduszu ryzykiem płynności w tym:*****</b>	<b>1 029 132</b>	<b>1 245 045</b>
Akcje	120 298	95 077
Instrumenty pochodne	4 970	5 653
Obligacje	33 243	32 076
Należności z tyt. subskrypcji	38 000	0
Udziały w spółkach z o. o.	788 971	1 110 220
Certyfikaty inwestycyjne	41 569	0
Wierzytelności	2 081	2 019

\*) Za aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej uznano obligacje stałokuponowe, obligacje zerokuponowe, bony skarbowe, listy zastawne stałokuponowe, certyfikaty depozytowe stało kuponowe, weksle oraz wierzytelności o stałym oprocentowaniu.

\*\*) Za aktywa obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikających ze stopy procentowej uznano obligacje zmiennokuponowe, listy zastawne zmiennokuponowe, certyfikaty depozytowe zmiennokuponowe, instrumenty pochodne wystawione na zmienną stopę procentową, o dodatniej wycenie na dzień bilansowy oraz wierzytelności o zmiennym oprocentowaniu.

\*\*\*) Za zobowiązania obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej uznano instrumenty pochodne wystawione na zmienną stopę procentową, o ujemnej wycenie na dzień bilansowy, zaciągnięte kredyty i pożyczki oraz wyemitowane obligacje.

\*\*\*\*) Ryzyko kredytowe obejmuje ryzyko niewypełnienia przez kontrahenta zobowiązań z wyemitowanych papierów wartościowych (obligacji stało-, zmiennno- i zerokuponowych, bonów skarbowych i listów zastawnych), pożyczek, depozytów będących składnikami portfela lokat, przechowywanych na rachunkach bankowych środków pieniężnych oraz niewywiązania się kontrahenta z zawartych transakcji, w szczególności na niestandardyzowane instrumenty pochodne (wykazane w wartości bezwzględnej) oraz transakcji typu buy-sell-back.

\*\*\*\*\*) Za znaczącą koncentrację ryzyka kredytowego uznano poziom 10% udziału danego emitenta w aktywach ogółem dla poszczególnych kategorii lokat i innych składników bilansu.

\*\*\*\*\*) Za aktywa obciążone ryzykiem płynności uznano składniki lokat, których okres, podczas którego można będzie racjonalnie zlikwidować lokaty Subfunduszu, uzyskując wartość bilansową tych lokat lub kwotę do niej zbliżoną, przekracza 365 dni, tj. w szczególności akcje nienotowane na aktywnym rynku, udziały w sp. z o.o. (w tym niezarejestrowana należność z tyt. subskrypcji), wierzytelności oraz obligacje o terminie wymagalności powyżej 365 dni, instrumenty pochodne.

Zarządzający Subfunduszem podejmują aktywne działania w celu ograniczenia wyżej wymienionych ryzyk. Działania te obejmują między innymi:

a) Wprowadzenie ograniczeń inwestycyjnych określających maksymalne zaangażowanie w danego typu lokatę oraz bieżące monitorowanie poziomu zaangażowania,

b) Wymaganie ustanowienia zabezpieczeń udzielonych pożyczek, poręczeń i gwarancji, za wyjątkiem sytuacji, gdy łącznie zostaną spełnione następujące warunki:

- sytuacja podmiotu będzie gwarantowała wywiązanie się tego podmiotu z zobowiązań wobec Subfunduszu,
- zdolność kredytowa podmiotu będzie na wysokim poziomie,
- partner transakcji będzie wiarygodny;

c) Wprowadzenie maksymalnych poziomów zadłużenia Subfunduszu oraz ograniczenie możliwości zaciągania długu jedynie do kredytów bankowych oraz emisji obligacji.

---

d) Dokonywanie analizy ekonomicznej każdego składnika lokat (w szczególności nienotowanego na rynku publicznym), identyfikację ryzyk oraz dostosowywanie docelowego poziomu zaangażowania w daną lokatę do wyników przeprowadzonej analizy na etapie przed podjęciem decyzji inwestycyjnej.

Ryzyko płynności ograniczane jest między innymi poprzez utrzymywanie przez Subfundusz środków płynnych oraz dostępnych linii kredytowych na poziomie pozwalającym regulować bieżące zobowiązania z uwzględnieniem potencjalnych wykupów certyfikatów biorąc pod uwagę zapisy statutowe dotyczące wykupów certyfikatów inwestycyjnych Subfunduszu (opisane w Statucie, Art. 24a).