

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI PKO STRATEGII OBLIGACYJNYCH – FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2020 ROKU

1. Podstawowe dane o Funduszu

PKO Strategii Obligacyjnych – fundusz inwestycyjny zamknięty jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym działającym na podstawie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz Statutu Funduszu.

Statut Funduszu zatwierdzony został decyzją Komisji Nadzoru Finansowego („KNF”) nr DFI/II/4034/129/14/U/13/14/13-13/AG z dnia 29 stycznia 2014 r. w sprawie utworzenia PKO Strategii Obligacyjnych – fundusz inwestycyjny zamknięty. Fundusz został utworzony na czas nieokreślony.

Do dnia bilansowego PKO Strategii Obligacyjnych – fundusz inwestycyjny zamknięty wyemitował certyfikaty serii A, B, C, D, E, F, G, H, I, K oraz M reprezentujące jednakowe prawa majątkowe Uczestników Funduszu. W drodze publicznej oferty zostało wyemitowanych 3 865 421 Certyfikatów Inwestycyjnych serii A, 1 441 590 Certyfikatów Inwestycyjnych serii B, 718 712 Certyfikatów Inwestycyjnych serii C, 490 084 Certyfikatów Inwestycyjnych serii D, 1 028 417 Certyfikatów Inwestycyjnych serii E, 580 086 Certyfikatów Inwestycyjnych serii F, 512 837 Certyfikatów Inwestycyjnych serii G, 681 341 Certyfikatów Inwestycyjnych serii H, 319 317 Certyfikatów Inwestycyjnych serii I, 328 314 Certyfikatów Inwestycyjnych serii K oraz 163 105 Certyfikatów Inwestycyjnych serii M.

PKO Strategii Obligacyjnych – fundusz inwestycyjny zamknięty posiada osobowość prawną. Został wpisany do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie VII Wydział Cywilny Rodzinny i Rejestrowy pod numerem RFI 960 w dniu 18 marca 2014 r.

W okresie sprawozdawczym Fundusz zrealizował wykup 260 036 certyfikatów.

Organem Funduszu jest PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., które zostało wpisane do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000019384.

2. Polityka inwestycyjna

Celem inwestycyjnym Funduszu jest wzrost wartości aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat Funduszu oraz osiągnięcie przychodów z lokat netto Funduszu. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, o którym mowa w zdaniu pierwszym.

Realizacja celu inwestycyjnego Funduszu następuje z wykorzystaniem polityki inwestycyjnej aktywnej alokacji w ramach przewidzianych w Statucie klas aktywów, która zakłada dążenie do osiągnięcia dodatnich stóp zwrotu niezależnie od bieżącej koniunktury na rynkach finansowych.

Fundusz, z zastrzeżeniem ograniczeń określonych w Statucie oraz w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, może lokować swoje aktywa wyłącznie w:

- a) dłużne papiery wartościowe;
- b) instrumenty rynku pieniężnego;
- c) jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w tym funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo, oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą;
- d) wierzycielności, z wyjątkiem wierzycielności wobec osób fizycznych;
- e) waluty obce;
- f) instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne;
- g) depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych.

Lokaty, o których mowa w lit. a)-b) i d)-f) powyżej, oraz certyfikaty inwestycyjne, o których mowa w lit. c) powyżej, mogą być przez Fundusz nabywane pod warunkiem, że są one zbywalne.

Fundusz może lokować swoje aktywa na rynkach międzynarodowych mając na uwadze cel inwestycyjny Funduszu oraz osiągnięcie geograficznej dywersyfikacji lokat Funduszu. Polityka inwestycyjna Funduszu obejmuje w szczególności rynki krajów wchodzących w skład Unii Europejskiej, OECD oraz rynki państw rozwijających się (rynki wschodzące). Fundusz nie może lokować swoich aktywów w akcje. Fundusz może lokować swoje aktywa w obligacje zamienne na akcje, z tym zastrzeżeniem, że w przypadku skorzystania z prawa do zamiany, Fundusz niezwłocznie podejmie działania zmierzające do zbycia objętych w ten sposób akcji, z uwzględnieniem interesu Uczestników.

Szczegóły stosowanych przez Fundusz ograniczeń inwestycyjnych określone są w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz w Statucie Funduszu.

Dobór poszczególnych składników portfela inwestycyjnego Funduszu odbywał się zgodnie z zapisami statutu i prospektu emisyjnego.

3. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na działalność i osiągnięte wyniki w okresie sprawozdawczym, a także po jego zakończeniu do dnia sporządzenia sprawozdania. Przewidywana sytuacja finansowa oraz perspektywy rozwoju w kolejnym roku

Pierwsza połowa 2020 roku była jednym z najbardziej burzliwych okresów w historii rynków kapitałowych. Początek roku przyniósł kontynuację dobrych nastrojów wśród inwestorów w dużej mierze za sprawą osiągnięcia porozumienia handlowego pomiędzy USA oraz Chinami, które zakończyło pierwszy etap negocjacji. Ów dobry nastrój został jednak niespodziewanie zepsuty przez epidemię koronawirusa. Problem, który początkowo dotknął tylko Chiny, szybko „rozlał się” na inne gospodarki wschodzące oraz państwa zachodnie. Spowodował bardzo mocne załamanie globalnej koniunktury gospodarczej, któremu towarzyszyła silna wyprzedaż akcji i zwrot w stronę bardziej stabilnych przystani takich jak obligacje amerykańskie, niemieckie, czy jen japoński. Efektem popytu na obligacje rynków bazowych był spadek ich rentowności do rekordowo niskich poziomów.

W celu przeciwdziałania negatywnym skutkom zamrożenia gospodarek banki centralne oraz rządy państw wdrożyły pakiety stymulacyjne na niespotykaną w historii skalę. Mielśmy do czynienia nie tylko z cięciem stóp procentowych, ale przede wszystkim z reaktywacją lub zwiększaniem skali programów skupu aktywów przez banki centralne. Prym wiodła tutaj amerykańska Rezerwa Federalna, która w drugiej połowie marca ogłosiła nielimitowany program luzowania ilościowego (*quantitative easing*, QE), który w praktyce początkowo sprowadził się do zakupów papierów dłużnych w wysokości 75 mld dolarów dziennie. To więcej niż miesięczna wartość zakupów w przypadku wszystkich poprzednich programów przeprowadzanych przez amerykański bank centralny. Ponadto uruchomione zostały różnego rodzaju programy wspierające płynność rynków. Rządy krajów na całym świecie zdecydowały się na gigantyczną stymulację fiskalną w celu złagodzenia skutków pandemii. Stany Zjednoczone Ameryki Północnej sięgnęły także po tzw. *helicopter money*, czyli bezpośrednie transfery pieniężne dla obywateli amerykańskich.

Szukając odpowiedzi na pytanie, jak długo tak skrajnie łagodna polityka pieniężna może jeszcze potrwać, warto obserwować tzw. *forward guidance* banków centralnych, czyli zakładany kierunek tej polityki na kolejne kwartały bądź lata. Tym kanałem amerykańska Rezerwa Federalna komunikuje, że będzie robiła wszystko, co w jej mocy przez tak długi okres, jak będzie to konieczne, aby zapewnić satysfakcjonujący poziom stopy bezrobocia oraz inflacji. Europejski Bank Centralny zadeklarował, że obecny program skupu aktywów trwać będzie co najmniej do połowy 2021 roku. W podobnym tonie wypowiadają się wszystkie pozostałe banki centralne.

Dla wszystkich klas aktywów wchodzących w skład portfela najkorzystniejszym scenariuszem byłby napływ umiarkowanie optymistycznych odczytów wskaźników makroekonomicznych. W takim przypadku banki centralne przez długi okres nie będą musiały nawet zastanawiać się nad potrzebą zaostrzenia polityki pieniężnej. Zagrożeniem w dłuższym terminie byłoby natomiast pojawienie się drugiej fali spowolnienia gospodarczego w połączeniu z wysoką inflacją. Jednak scenariusz, w którym w najbliższych miesiącach dynamika cen w głównych gospodarkach znacznie przekroczy cele inflacyjne, jest w naszej opinii mało prawdopodobny. Ponadto wzrost cen w największych gospodarkach przez lata utrzymywał się poniżej celów inflacyjnych, więc władze monetarne nie będą musiały reagować od razu.

4. Opis podstawowych zagrożeń i czynników ryzyka

Czynniki ryzyka związane z działalnością Funduszu:

Ryzyko związane z polityką inwestycyjną Funduszu

Fundusz prowadzi politykę inwestycyjną cechującą się znaczącym ryzykiem. Szerokie limity alokacji pomiędzy poszczególne klasy aktywów zwiększają istotność decyzji alokacyjnych w procesie inwestycyjnym. Możliwość osiągnięcia celu inwestycyjnego Funduszu jest uwarunkowana w dużej mierze właściwym zarządzaniem i podejmowaniem trafnych decyzji inwestycyjnych, w tym w szczególności decyzji alokacyjnych. Fundusz prowadząc politykę inwestycyjną absolutnej stopy zwrotu opartą na lokatach w dłużne Papiery Wartościowe, wierzycelności oraz Instrumenty Rynku Pieniężnego dąży do dynamicznego przemieszczania Aktywów w celu maksymalnego wykorzystania zmian koniunktury panującej w różnych segmentach rynków i na różnych rynkach, w tym rynkach finansowych w ujęciu geograficznym. Cechą charakterystyczną polityki inwestycyjnej Funduszu jest zatem brak sztywnych reguł dotyczących minimalnego lub maksymalnego zaangażowania w poszczególne przedmioty lokat Funduszu oraz ich duża zmienność. Fundusz może do 100% wartości Aktywów Funduszu lokować w: wierzycelności, Instrumenty Rynku Pieniężnego oraz dłużne Papiery Wartościowe, w tym obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa, jednostki samorządu terytorialnego i dłużne Papiery Wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwa należące do Unii Europejskiej, OECD lub państwa rozwijające się albo międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw należących do Unii Europejskiej, OECD lub państwo rozwijające się. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę bezpośredni wpływ decyzji inwestycyjnych na osiąganą stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty. Nietrafne decyzje inwestycyjne, w tym w sektory lub emitentów, których sytuacja ekonomiczna ulegnie pogorszeniu, w tym nietrafiona alokacja Aktywów, mogą mieć negatywny wpływ na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat. W przypadku alokacji Aktywów w poszczególne kategorie lokat Wartość Aktywów Netto Funduszu może ulec zmniejszeniu, w szczególności w przypadku niekorzystnego kształtowania się sytuacji kredytowej poszczególnych emitentów a zwłaszcza w przypadku jego niewypłacalności. W przypadku niewypłacalności banku krajowego, banku zagranicznego lub instytucji kredytowej, w których Fundusz ulokował depozyty, Fundusz może ponieść stratę na części Aktywów ulokowanych w depozytach. W przypadku niekorzystnego kształtowania się wartości jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania, Fundusz może ponieść stratę na części Aktywów zainwestowanych w te instrumenty. Również w przypadku niekorzystnego kształtowania się notowań instrumentów bazowych dla Instrumentów Pochodnych, część Aktywów Funduszu zainwestowana w te instrumenty może zostać utracona. Z uwagi na występowanie mechanizmu dźwigni finansowej, strata w przypadku inwestycji w Instrumenty Pochodne może przewyższyć wartość Aktywów zainwestowanych w te Instrumenty Pochodne. W przypadku inwestycji Aktywów w wierzycelności wartość tych wierzycelności może ulec zmniejszeniu negatywnie wpływając na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat. W szczególności jednak w przypadku instrumentów, o których mowa w zdaniu poprzednim należy podkreślić, iż jeżeli transakcje dotyczące tych instrumentów zawierane będą poza rynkami zorganizowanymi, może wystąpić istotne ryzyko płynności takich lokat, to jest sytuacja w której Fundusz nie będzie miał możliwości zbycia tych instrumentów.

Czynniki ryzyka związane z portfelem inwestycyjnym Funduszu:

Ryzyko makroekonomiczne

Atrakcyjność inwestycyjna instrumentów będących przedmiotem lokat Funduszu jest zależna od wielu czynników makroekonomicznych obejmujących zarówno gospodarkę polską, jak i globalną. Ponadto ryzyko makroekonomiczne – związane z gospodarką, klęskami żywiołowymi, decyzjami administracyjnymi i wysokością stóp procentowych – może mieć wpływ na wartość aktywów Funduszu, a niekorzystne zmiany w otoczeniu makroekonomicznym mogą mieć negatywny wpływ na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat. Uczestnicy Funduszu będą narażeni na ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w kraju i za granicą, jak również na ryzyko wystąpienia zdarzeń siły wyższej.

Należy też zwrócić uwagę, że sytuacja gospodarcza Polski jest mocno powiązana z wydarzeniami, które mają miejsce w gospodarkach innych państw. Niekorzystne zmiany na zagranicznych rynkach finansowych mogą spowodować odpływ kapitału zagranicznego z Polski oraz mogą spowodować wystąpienie niekorzystnych i nieprzewidywalnych zmian w sferze makroekonomicznej i mikroekonomicznej. Sytuacja taka może mieć negatywny wpływ na możliwe do osiągnięcia rezultaty finansowe Funduszu.

Ryzyko spadku Wartości Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat

Ryzyko to wiąże się z możliwością spadku Wartości Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat w rezultacie niekorzystnych zmian wartości instrumentów będących przedmiotem lokat Funduszu. Czynniki ryzyka wymienione poniżej dotyczą wszystkich rynków finansowych, w tym rynków zagranicznych, objętych zakresem lokat Funduszu, niemniej natężenie poszczególnych ryzyk jest zmienne w zależności od dojrzałości, wielkości i płynności poszczególnych rynków. Do tego rodzaju ryzyk należy zaliczyć:

Ryzyko rynkowe

Ryzyko to związane jest ze zmianą wartości wyceny aktywów finansowych na rynkach, związane jest ono zarówno ze zmianami w sytuacji makroekonomicznej danego kraju, w szczególności tempa wzrostu gospodarczego, stopnia nierównowagi makroekonomicznej, deficytu budżetowego, handlowego i obrotów bieżących, wielkości popytu konsumpcyjnego, poziomu inwestycji, kształtowania się poziomu depozytów i kredytów sektora bankowego, wielkości zadłużenia krajowego, sytuacji na rynku pracy, wielkości i kształtowaniem się poziomu inflacji, wielkości i kształtowaniem się poziomu cen surowców, sytuacji geopolitycznej. Osłabienie sytuacji makroekonomicznej może mieć negatywny wpływ na wycenę Aktywów funduszu. Ponadto wartość wyceny aktywów poszczególnych emitentów podlega ryzyku branży, w której on działa, oraz głównie takim ryzykiem jak: konkurencyjność, zmiany popytu na produkty oferowane przez podmioty z branży, nowe technologie. Zmiana wartości aktywów danego emitenta warunkowana jest również ryzykiem specyficznym danego emitenta, do którego w szczególności należą czynniki takie jak: jakość produktu i biznesu, skala działania i jego wielkość, jakość zarządu, struktura akcjonariatu, polityka dywidendowa, regulacje prawne oraz przejrzystość działania.

Ryzyko stóp procentowych

Jednym z najważniejszych aspektów ryzyka stóp procentowych jest odwrotna zależność pomiędzy wartością instrumentów dłużnych (np. dłużne Papiery Wartościowe, Instrumenty Rynku Pieniężnego) a poziomem stóp procentowych. Oznacza to, że wzrost stóp procentowych może się przełożyć na spadek wartości lub cen takich instrumentów, a sytuacja taka może mieć niekorzystny wpływ na wartość lokat Funduszu, a tym samym na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat.

W przypadku zaciągnięcia przez Fundusz zobowiązań, które będą oprocentowane według stopy zmiennej, wzrost stóp procentowych może mieć także niekorzystny wpływ na wysokość odsetek płaconych od zobowiązań Funduszu, a tym samym na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat.

Ryzyko walutowe

Opisana w Statucie polityka inwestycyjna Funduszu dopuszcza lokowanie Aktywów Funduszu w Waluty Obce. Powyższe inwestycje wiążą się z ryzykiem poniesienia przez Fundusz strat w wyniku niekorzystnych zmian kursów Walut Obcych. W wyniku realizacji powyższego ryzyka istnieje możliwość spadku stopy zwrotu z lokat denominowanych w Walucie Obcej. Dodatkowo, ryzyko zmian kursów walutowych w Funduszu denominowanym w jednej walucie, a inwestującym w spółki, w których przepływy pieniężne są wyrażane w innej walucie, nie może być całkowicie zniwelowane. Ponadto, w przypadku inwestycji Funduszu w aktywa denominowane w Walutach Obcych wycena tych aktywów zależy również od kursu danej Waluty Obcej w stosunku do waluty polskiej eksponując tym samym Aktywa Funduszu na ryzyko walutowe. Skala tego ryzyka zależy od stopnia dekorelacji danej Waluty Obcej i waluty polskiej oraz jego intensywność w czasie jest zmienna. Fundusz nie będzie realizował z góry określonej polityki zabezpieczania ryzyka walutowego, a decyzje o zabezpieczeniu ryzyka walutowego są podejmowane na podstawie analiz dotyczących ryzyka całego portfela Funduszu mierzonego zmiennością WANC.

Ryzyko związane z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w tym funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo, oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą

Polityka inwestycyjna Funduszu dopuszcza możliwość lokowania środków Funduszu w jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w tym funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo, oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą. Do najważniejszych czynników ryzyka związanych z takimi inwestycjami należą czynniki ryzyka związane z działalnością wspomnianych funduszy i instytucji a także czynniki ryzyka związane z ich portfelem inwestycyjnym. W zależności od indywidualnego przypadku ryzyko związane ze wspomnianą kategorią lokat może obejmować wszystkie bądź część czynników ryzyka wymienionych w niniejszym Rozdziale. Ponadto umarzenie jednostek uczestnictwa i certyfikatów funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą może podlegać ograniczeniom, które mogą wywierać istotny wpływ na możliwość zbycia tego rodzaju lokat przez Fundusz, co z kolei może mieć negatywny wpływ na możliwość wywiązania się przez Fundusz ze zobowiązań wobec Uczestników Funduszu, w szczególności poprzez opóźnienie wypłaty środków z tytułu wykupu Certyfikatów albo utrudnienie prawidłowej wyceny Certyfikatów.

Ryzyko związane z inwestowaniem w wierzytelności

Lokowanie środków w wierzytelności wiąże się z ryzykiem rodzaju wierzytelności, tytułu z jakiego wierzytelność powstała, wypłacalnością dłużnika, terminem wymagalności oraz rodzajem i poziomem zabezpieczeń wierzytelności.

Ryzyko związane z inwestowaniem w Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne

Fundusz może zawierać umowy mające za przedmiot Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne. Z lokatami w Instrumenty Pochodne związane są następujące, specyficzne dla tych kategorii lokat, rodzaje ryzyk:

- ryzyko rynkowe związane ze zmiennością ich notowań;
- ryzyko rynkowe bazy Instrumentu Pochodnego związane z niekorzystnymi zmianami poziomu lub zmienności kursów instrumentów finansowych będących bazą wyżej wymienionych instrumentów. Zależność między wartością bazy Instrumentu Pochodnego a wartością danego instrumentu nie jest stała i zależy między innymi od wysokości krótkoterminowych stóp procentowych oraz dostępności instrumentów bazowych.
- ryzyko niedopasowania wyceny Instrumentu Pochodnego do wyceny bazy Instrumentu Pochodnego;
- ryzyko modelu wyceny – w przypadku Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych model wyceny stosowany przez Fundusz może okazać się nieadekwatny do specyfiki wycenianego instrumentu co, w przypadku zamknięcia pozycji, może negatywnie wpłynąć na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat,
- ryzyko kontrahenta – w przypadku gdy kontrahent nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań wynikających z transakcji na Instrumentach Pochodnych Fundusz może ponieść straty negatywnie wpływające na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat, a z uwagi na występowanie mechanizmu dźwigni finansowej, strata w przypadku inwestycji w Instrumenty Pochodne może przewyższyć wartość Aktywów zainwestowanych w te Instrumenty Pochodne, w przypadku, gdy w Instrumenty Pochodne wbudowany jest mechanizm kredytowy, w szczególności gdy Fundusz wnosi depozyt zabezpieczający w wysokości niższej niż wartość bazy Instrumentu Pochodnego, istnieje możliwość poniesienia przez Fundusz straty przewyższającej wartość zainwestowanych środków, mechanizm dźwigni finansowej powoduje zwielokrotnienie zysków i strat z inwestycji Fundusz może być narażony na istotne ryzyko w związku z wykorzystaniem tego mechanizmu.

Ryzyko dźwigni finansowej

Powodem stosowania dźwigni finansowej (pożyczanie kapitału w celu jego dalszej inwestycji) jest dążenie do zwielokrotnienia zysków. Istnieje jednak ryzyko, w przypadku nietrafnych decyzji inwestycyjnych, że stosowanie dźwigni finansowej może prowadzić do zwielokrotnienia strat w porównaniu do inwestycji, które nie korzystają z tego mechanizmu.

Ryzyko niewypłacalności emitentów, których Papiery Wartościowe będą przedmiotem lokat Funduszu

Ryzyko niewypłacalności emitentów, ponoszone przez Fundusz, zależne jest od ich wiarygodności kredytowej i jest związane z ryzykiem częściowej lub całkowitej utraty wartości danych składników Aktywów przez Fundusz. Zmiany pozycji finansowej emitenta lub perspektyw jego rozwoju mogą skutkować spadkiem ceny wyemitowanych przez ten podmiot instrumentów dłużnych, a tym samym pogorszeniem rentowności inwestycji w dany instrument, co może negatywnie wpływać na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat. Ryzyko kredytowe związane jest również z możliwością niewywiązywania się ze swoich zobowiązań przez kontrahentów, z którymi Fundusz będzie zawierał umowy. Jakiegokolwiek opóźnienie lub nieprawidłowości w realizacji zobowiązań przez kontrahenta mogą oznaczać poniesienie strat przez Fundusz, podczas gdy Fundusz nie może zagwarantować, iż nie zajdzie sytuacja utraty wypłacalności przez któregokolwiek z emitentów.

Ryzyko płynności lokat

Ograniczona płynność powoduje, iż mogą występować trudności z szybką sprzedażą lub nabyciem określonych kategorii lokat lub też transakcje takie mogą być zrealizowane jedynie po cenach znacząco odbiegających od cen rynkowych, co może negatywnie wpływać na rentowność takich lokat, a tym samym na osiągnięte przez Fundusz stopy zwrotu. Ryzyko płynności lokat jest szczególnie duże w przypadku dokonywania lokat w inne niż zdematerializowane Papiery Wartościowe.

Ryzyko rozliczenia oraz ryzyko transferów pieniężnych

Ryzyko transferów pieniężnych jest niezależne od Funduszu i jest związane z funkcjonowaniem rozliczeń w sektorze finansowym. Ten czynnik ryzyka może wpływać na rentowność lokat Funduszu w sposób analogiczny do ryzyka rozliczenia transakcji. Zwraca się uwagę Inwestorów na fakt, że błędne lub opóźnione rozliczenie zawartej przez Fundusz transakcji może przyczynić się do odstępstwa od realizowanej polityki inwestycyjnej, a w konsekwencji – do pogorszenia rentowności lokat Funduszu.

Ryzyko związane z Krótką Sprzedażą

Krótką Sprzedaż to technika inwestycyjna, która opiera się na założeniu osiągnięcia zysku w wyniku spadku cen określonych papierów wartościowych, Instrumentów Rynku Pieniężnego, instrumentów pochodnych lub tytułów uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania od momentu realizacji zlecenia sprzedaży tych praw, o ile zostały pożyczone w celu rozliczenia transakcji przez inwestora lub przez podmiot realizujący na rachunek inwestora zlecenie sprzedaży, albo nabyte w tym celu przez jeden z tych podmiotów na podstawie umowy lub umów zobowiązujących zbywcę do dokonania w przyszłości odkupu od nabywcy takich samych praw, do momentu wymagalności roszczenia o zwrot sprzedanych w ten sposób praw. Z transakcjami Krótkiej Sprzedaży może wiązać się ryzyko polegające na tym, że podmiot, od którego papiery wartościowe zostały pożyczone, może zażądać ich zwrotu (jeżeli umowa pożyczki zawarta z tym podmiotem na to zezwala), zmuszając tym samym Fundusz do zamknięcia pozycji w niekorzystnym momencie, co może mieć negatywny wpływ na stopę zwrotu z takiej lokaty, a tym samym na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat.

Ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków

Ryzyko koncentracji związane jest z możliwością inwestycji znacznej części Aktywów Funduszu w jednym rodzaju instrumentu finansowego lub na jednym rynku, co umożliwia elastyczną politykę inwestycyjną Funduszu. W ramach polityki inwestycyjnej Fundusz może koncentrować Aktywa w sposób elastyczny zapewniający maksymalizację stóp zwrotu, stąd koncentracja Aktywów w ramach poszczególnych rynków finansowych, ich segmentów lub konkretnych rodzajów lokat może być bardzo szeroka, co oznacza w, iż w danej sytuacji rynkowej Fundusz może być zaangażowany na wybranym rynku lub rodzaju lokat nawet do 100% wartości Aktywów Funduszu, a uwzględniając wykorzystanie takich technik inwestycyjnych jak Instrumenty Pochodne maksymalna wartość ryzyka Funduszu określonego metodą absolutnej wartości zagrożonej może wynosić nawet 20% (dwadzieścia procent) Wartości Aktywów Netto Funduszu, a z drugiej strony pozostałe rynki lub rodzaje lokat mogą w ogóle nie być reprezentowane w portfelu Funduszu. Powyższe oznacza, iż przyjęty model

inwestycyjny Funduszu, nawet przy zachowaniu zasad dywersyfikacji lokat i innych ograniczeń inwestycyjnych określonych Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych i statutem Funduszu, niesie ze sobą ryzyko znacznych wahań WANC Funduszu.

Wymienione wyżej ryzyka mogą zmaterializować się w przypadku wszystkich rynków w ujęciu geograficznym, jednak biorąc pod uwagę fakt, iż Fundusz będzie inwestował w szczególności na rynkach finansowych znajdujących się w krajach Unii Europejskiej, OECD i na rynkach państw rozwijających się (rynkach wschodzących), Fundusz będzie narażony na takie ryzyka rynkowe jak: ryzyko walutowe oraz ryzyko stopy procentowej. Obecna sytuacja gospodarcza części krajów Unii Europejskiej i OECD wymaga podkreślenia szczególnej roli ryzyka niewypłacalności emitenta oraz ryzyka płynności.

Ryzyka związane z inwestowaniem na rynkach finansowych w krajach Unii Europejskiej

W obrębie krajów Unii Europejskiej zauważyć należy duże zróżnicowanie sytuacji ekonomicznych od względnie stabilnych krajów Europy północnej do krajów peryferyjnych. Ponadto w ramach Unii Europejskiej można zauważyć istotne zróżnicowanie, jeśli chodzi o wielkość i płynność rynków finansowych – od bardzo dojrzałych i płynnych (jak rynek w Wielkiej Brytanii czy Niemczech) po małe i o ograniczonej płynności (jak rynek czeski czy grecki). Rynki dojrzałe (w szczególności rynek w Wielkiej Brytanii) charakteryzują się długą historią, stabilnym środowiskiem regulacyjnym, nadzorem, zaawansowaną infrastrukturą oraz wysoką płynnością. Istnieje też możliwość składania na nich zleceń poprzez elektroniczne platformy inwestycyjne. Nie można jednak wykluczyć ewentualności awarii infrastruktury rynkowej, która może wpływać destabilizująco na rynek, a co za tym idzie negatywnie na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat. W przypadku mniejszych rynków mechanizmy regulacyjne i nadzorcze nie są tak dojrzałe a infrastruktura nie tak zaawansowana. Ze względu na niską kapitalizację oraz skalę obrotów na tych rynkach istotnym czynnikiem jest podwyższone ryzyko płynności.

Ryzyka związane z inwestowaniem na rynkach finansowych w krajach OECD innych niż kraje Unii Europejskiej

OECD to organizacja międzynarodowa o profilu ekonomicznym skupiająca 34 wysoko rozwinięte i demokratyczne państwa. Sytuacja ekonomiczna i polityczna poszczególnych krajów wchodzących w skład OECD może znacząco różnić się między sobą. Niektóre z tych krajów na przykład Japonia znajdują się w częściach świata, które są podatne na klęski żywiołowe, takie jak trzęsienia ziemi, wybuchy wulkanów lub tsunami i są one ekonomicznie wrażliwe na tego typu zjawiska, a ich konsekwencje nie są w pełni przewidywalne. Ponadto, niektóre kraje takie jak Chile lub Japonia narażone są na ponadprzeciętne ryzyka polityczne charakteryzujące się częstymi zmianami koalicji rządowych lub przedterminowymi wyborami. Ich polityka krajowa może zatem być nie w pełni przewidywalna i powodować niestabilność systemu zarządzania krajem. Zmiany polityczne mogą prowadzić do zmian w polityce gospodarczej, które mogą mieć negatywny wpływ na wartość Aktywów Funduszu. Gospodarki większości tych krajów (zwłaszcza Turcji, Izraela i Korei Południowej) są silnie uzależnione od handlu zagranicznego, i w związku z tym niekorzystne zmiany w polityce handlu międzynarodowego, a w szczególności zmiany skutkujące zwiększeniem тариф celnych i innych środków protekcyjnych mogą znacząco pogorszyć ich kondycję ekonomiczną, co może znaleźć swoje przełożenie na wartość Aktywów Funduszu. Ponadto, w niektórych krajach normy sprawozdawczości, standardy rachunkowości i praktyki audytu różnią się od zasad norm i praktyk powszechnie przyjętych na arenie międzynarodowej (rozbieżności te dotyczą przede wszystkim różnic między krajami azjatyckimi z jednej strony (Japonia i Korea Południowa) a krajami amerykańskimi (Stany Zjednoczone, Meksyk, Chile) z drugiej strony). Każdy z tych rodzajów ryzyka, indywidualnie lub łącznie, może spowodować znaczny niekorzystny wpływ na gospodarki tych krajów i wycenę instrumentów emitowanych przez instytucje i przedsiębiorstwa zlokalizowane w tych krajach, co może spowodować straty Funduszu, w przypadku dokonania przez Fundusz lokat w instrumenty finansowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez te instytucje lub przedsiębiorstwa.

Ryzyka związane z inwestowaniem na rynkach państw rozwijających się (rynkach wschodzących) wschodzących

Rynki finansowe państw rozwijających się, określane jako rynki wschodzące, charakteryzują się istotnie niższym poziomem kultury korporacyjnej, regulacyjnej oraz nadzorczej w porównaniu do dojrzałych rynków państw rozwiniętych. W ich przypadku podwyższone jest ryzyko regulacyjne i ryzyko polityczne związane zarówno z wewnętrzną sytuacją danego kraju jak i sytuacją na arenie międzynarodowej (przykładowo w przypadku Turcji ze względu na bezpośrednie sąsiedztwo i bliskość geograficzną ryzykownych geopolitycznie krajów Bliskiego Wschodu, w przypadku Republiki Korei Południowej i Tajwanu ze względu na możliwe niepokojące geostrategiczne na Dalekim Wschodzie oraz w przypadku Rosji ze względu na ryzyko polityczne). Wyłącznie w przypadku największych emitentów poziom płynności ich instrumentów notowanych na rynkach zorganizowanych można uznać za zadowalający, tym samym w przypadku rozszerzenia spektrum inwestycyjnego istnieje dodatkowe ryzyko płynności. Ponadto szybkość realizacji zleceń przez pośredników działających na rynku lokalnym w porównaniu do elektronicznych platform inwestycyjnych jest niższa, co może spowodować opóźniony czas ich realizacji, a tym samym ryzyko zawarcia transakcji po mniej korzystnych cenach. Dodatkowo, waluty tej grupy krajów odznaczają się znaczącą zmiennością, a polityka monetarna tych krajów może prowadzić do wprowadzenia kontroli przepływów kapitałowych co znacząco może zwiększyć ryzyko inwestycyjne związane z tą grupą krajów.

Inne ryzyka związane z działalnością Funduszu:

Ryzyko związane z brakiem wpływu Uczestników na zarządzanie Funduszem

Uczestnicy Funduszu nie mają wpływu na zarządzanie Funduszem. Fundusz podlega kontroli Rady Inwestorów w zakresie realizacji celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej oraz przestrzegania ograniczeń inwestycyjnych, jednakże Statut nie przyznaje Radzie Inwestorów kompetencji w zakresie podejmowania decyzji związanych z funkcjonowaniem Funduszu. Dodatkowo, zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, Fundusz, jako emitent publicznych Certyfikatów Inwestycyjnych, zobowiązany jest do podawania w raportach bieżących wszystkich informacji dotyczących wszelkich zdarzeń mających wpływ na działalność Funduszu, mogących mieć wpływ na wartość Certyfikatu Inwestycyjnego i umożliwiających ocenę działalności Funduszu.

Ryzyko związane z przechowywaniem aktywów

Na podstawie umowy o prowadzenie rejestru Aktywów Funduszu, Depozytariusz prowadzi rejestr Aktywów Funduszu, w tym aktywów zapisywanych na właściwych rachunkach oraz przechowywanych przez Depozytariusza i inne podmioty na mocy odrębnych przepisów lub na podstawie umów zawartych na polecenie Funduszu przez Depozytariusza (Subdepozytariusz). Istnieje ryzyko, że taki podmiot nie wywiąże się z ciążących na nich obowiązków związanych z przechowywaniem takich aktywów, w szczególności mających wpływ na terminy rozliczenia zawartych transakcji. Mimo przepisów Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych chroniących Fundusz przed skutkami upadłości Depozytariusza, nie można również wykluczyć sytuacji, w której postawienie Depozytariusza lub Subdepozytariusza w stan likwidacji lub upadłości będzie wywierało negatywny skutek na wartość Aktywów Funduszu lub doprowadzi do utraty części Aktywów Funduszu.

Ryzyko zmiany Statutu

Zwraca się uwagę Inwestorów, że w okresie istnienia Funduszu możliwa jest zmiana Statutu Funduszu. Zmiany te mogą wynikać w szczególności z potrzeby dostosowania Statutu do zmieniających się przepisów prawa, praktyki rynkowej oraz wymagań biznesowych, w tym w szczególności mogą mieć wpływ na brzmienie Statutu w zakresie polityki inwestycyjnej, kosztów czy zasad wykupywania Certyfikatów. Zmiany Statutu nie wymagają zgody Uczestników Funduszu i dokonywane są przez Towarzystwo.

Ryzyko związane z likwidacją Funduszu

Zwraca się uwagę Inwestorów na fakt, że Fundusz ulega rozwiązaniu w przypadku wystąpienia następujących zdarzeń wskazanych w Statucie:

- Depozytariusz zaprzestanie wykonywania swoich obowiązków, a Fundusz nie zawrze umowy o prowadzenie rejestru aktywów z innym podmiotem;
- WAN Funduszu spadnie poniżej poziomu 1.000.000 (jednego miliona) złotych a Towarzystwo podejmie decyzję o rozwiązaniu Funduszu;
- Rada Inwestorów podejmie uchwałę o rozwiązaniu Funduszu;
- zarządzanie Funduszem nie zostanie przejęte przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych w terminie 3 (trzech) miesięcy od dnia wejścia w życie decyzji Komisji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie Towarzystwa lub wygaśnięcia takiego zezwolenia;
- upływie 6-miesięczny okres, przez który Towarzystwo pozostawało jedynym uczestnikiem Funduszu.

Rozwiązaniu Funduszu następuje po przeprowadzeniu likwidacji.

Z dniem rozpoczęcia likwidacji Fundusz nie może emitować oraz wykupywać Certyfikatów. Likwidatorem Funduszu jest Depozytariusz chyba, że Komisja wyznaczy innego likwidatora. Likwidacja Funduszu polega na zbyciu jego aktywów, ściągnięciu należności Funduszu, zaspokojeniu wierzycieli i umorzeniu Certyfikatów przez wypłatę uzyskanych środków pieniężnych Uczestnikom Funduszu, proporcjonalnie do liczby posiadanych przez nich Certyfikatów.

Informacja o wystąpieniu przesłanek rozwiązania Funduszu zostanie niezwłocznie opublikowana przez Towarzystwo lub Depozytariusza w sposób określony w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej. Statut Funduszu określa ponadto zasady pokrywania przez Fundusz kosztów w okresie likwidacji. Ze względu na nieograniczony czas trwania Funduszu w chwili obecnej nie można jednak precyzyjnie oszacować kosztów likwidacji. W związku z powyższym Uczestnik, który nie zbędzie posiadanych Certyfikatów do dnia, kiedy Fundusz zostanie postawiony w stan likwidacji, będzie narażony na konieczność poniesienia kosztów związanych z likwidacją, które na dzień dzisiejszy nie zostały oszacowane.

Ryzyko związane z nielimitowanymi kosztami Funduszu

Artykuł 28 Statutu wymienia koszty pokrywane ze środków własnych Funduszu, w tym koszty nielimitowane. Ze względu na nielimitowany charakter niektórych z pozycji kosztów istnieje ryzyko, że zbyt duża ich wartość może mieć niekorzystny wpływ na rentowność inwestycji w Certyfikaty.

Czynniki ryzyka wynikające ze specyfiki papieru wartościowego, jakim jest Certyfikat:

Ryzyko wyceny Aktywów Funduszu

Aktywa Funduszu wyceniane są, a zobowiązania Funduszu ustalane są według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej z zastrzeżeniem dłużnych Papierów Wartościowych nienotowanych na Aktywnym Rynku wycenianych według skorygowanej ceny nabycia. Istnieje ryzyko, że dokonana zgodnie z tymi założeniami wycena, zwłaszcza w przypadku instrumentów nienotowanych na Aktywnym Rynku, może odbiegać od ich rzeczywistej wartości możliwej do uzyskania przy sprzedaży aktywów na rynku. Zwraca się także uwagę Inwestorów, że ze względu na możliwe dostosowania zapisów Statutu do zmieniających się przepisów prawa oraz praktyki rynkowej, mogą ulec zmianie zasady wyceny Aktywów Funduszu, co może mieć wpływ na Wartość Certyfikatów.

Ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji w Certyfikaty

Ryzyko to polega na niemożności przewidzenia przyszłych zmian wycen aktywów wchodzących w skład portfela Funduszu i w konsekwencji na braku możliwości przewidzenia zmian Wartości Aktywów Netto na Certyfikat. Stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty Funduszu jest zależna zarówno od wyceny Certyfikatu w dniu objęcia lub nabycia przez Uczestnika, wielkości poniesionej Opłaty za Wydanie Certyfikatu Wartości Aktywów Netto na Certyfikat z dnia wykupu Certyfikatu.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej uczestnictwa w Funduszu Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na poziom swojej awersji do ryzyka inwestycyjnego rozumiany jako możliwą do zaakceptowania zmienność wartości Certyfikatów oraz dopuszczalną poziom straty z inwestycji.

W konsekwencji Inwestor powinien rozważyć, czy jest skłonny zaakceptować przejściowy, nawet znaczny spadek wartości swojej inwestycji w Certyfikaty oraz czy jest skłonny ponieść ryzyko poniesienia straty wskutek ulokowania środków w Certyfikaty.

Ryzyko związane z możliwością przedłużenia okresu przyjmowania Zapisów

Zgodnie ze Statutem Funduszu, Towarzystwo może zmienić terminy rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania Zapisów albo odwołać rozpoczęcie przyjmowania Zapisów na Certyfikaty danej emisji, tym samym istnieje ryzyko podjęcia przez Towarzystwo decyzji o przedłużeniu okresu przyjmowania Zapisów na Certyfikaty, w którym środki pieniężne wniesione w ramach Zapisu na Certyfikaty danej emisji, nie będą zarządzane zgodnie z polityką inwestycyjną Funduszu.

Ryzyko płynności Certyfikatów

Certyfikaty danej emisji będą wykupywane w Dniu Wyceny będącym ostatnim Dniem Giełdowym w kwartale kalendarzowym. Wycofanie się z inwestycji w Certyfikaty w okresach pomiędzy datami wykupu będzie możliwe tylko poprzez ich zbycie, co będzie możliwe na regulowanym rynku wtórnym. W tym celu Fundusz planuje wprowadzenie Certyfikatów do obrotu na rynku podstawowym na GPW. W przypadku odmowy dopuszczenia Certyfikatów do obrotu na GPW, obrót nimi może być prowadzony w Alternatywnym Systemie Obrotu. Istnieje ryzyko, że zbyt niski poziom obrotów Certyfikatami uniemożliwi ich zbycie na rynku wtórnym lub, że ceny po jakich będą zawierane transakcje na rynku wtórnym będą znacząco niższe od Wartości Aktywów Netto na Certyfikat.

Ryzyko nieprzydzielenia Certyfikatów

Szczegółowe zasady przydziału Certyfikatów określono w Rozdziale VI pkt 4.2.3. Prospektu. Nieprzydzielenie Certyfikatów danej emisji może być spowodowane: w przypadku niepełnego lub nienależytego wypełnienia formularza Zapisu, niedokonania wpłaty w terminie przyjmowania Zapisów lub niedokonania wpłaty w wysokości co najmniej Wymaganej Wpłaty, złożeniem Zapisu na mniejszą liczbę Certyfikatów niż 100 (sto); redukcją Zapisów na Certyfikaty, w wyniku której może nastąpić przydzielenie mniejszej liczby Certyfikatów niż wynikająca z Zapisów; niedośćciem emisji do skutku, w przypadku niezbrania w okresie przyjmowania Zapisów na Certyfikaty Zapisów na co najmniej 100.000 (sto tysięcy) Certyfikatów; cofnięciem przez Komisję zezwolenia na utworzenie Funduszu, skutkującym niedośćciem emisji do skutku.

Powyższe oznacza, że osobom które dokonały Zapisu mogą nie zostać przydzielone Certyfikaty albo może nie zostać przydzielona liczba Certyfikatów na jaką złożony został Zapis, jak również osoby te do czasu zwrotu środków pieniężnymi wpłaconymi w związku z dokonanym Zapisem, nie będą mogły dysponować wpłaconymi środkami do czasu otrzymania zwrotu dokonanych wpłat.

Ryzyko zawieszenia lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW

W przypadkach określonych w Regulaminie GPW, a w szczególności gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu Zarząd GPW może zawiesić obrót papierami wartościowymi na GPW, co z kolei może się wiązać z ograniczeniem zbywalności Certyfikatów.

W przypadku zagrożenia bezpieczeństwa obrotu lub naruszenia przez emitenta przepisów obowiązujących na rynku, Zarząd GPW może wykluczyć papiery wartościowe z obrotu na GPW. Nie ma pewności, czy sytuacja taka nie wystąpi w odniesieniu do Certyfikatów po dopuszczeniu ich do obrotu na rynku podstawowym GPW.

Ryzyko wydania decyzji o wykluczeniu Certyfikatów z obrotu na rynku regulowanym

Jeżeli emitenci papierów wartościowych nie spełniają określonych obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy o Ofercie Publicznej lub Ustawy o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym, Komisja może, na podstawie przepisu art. 96 Ustawy o Ofercie Publicznej, wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym. Nie ma pewności, czy taka sytuacja nie wystąpi w przyszłości w odniesieniu do Certyfikatów Funduszu.

Ryzyko związane z możliwością przeprowadzenia kolejnych emisji Certyfikatów

W przypadku kolejnych emisji Certyfikatów istnieje ryzyko, że Aktywa Funduszu uzyskane poprzez kolejne emisje Certyfikatów mogą zostać mniej korzystnie ulokowane. Wywołane to może być tym, że warunki rynkowe w chwili dokonywania drugiej lub kolejnych emisji Certyfikatów mogą znacząco odbiegać na niekorzyść od tych, jakie występowały przy pierwszej emisji, co z kolei może prowadzić do sytuacji, w której środki zebrane w kolejnych emisjach zostaną ulokowane w sposób mniej korzystny niż pozyskane w drodze wcześniejszych emisji. Znaczne zwiększenie Aktywów Funduszu w wyniku kolejnych emisji Certyfikatów może spowodować zmniejszenie efektywności zarządzania Funduszem. Towarzystwo dołoży starań, aby kolejne emisje Certyfikatów nie powodowały zmniejszenia efektywności zarządzania Funduszem. W przypadku, gdy Aktywa Funduszu uzyskane w kolejnych emisjach zostaną ulokowane mniej korzystnie, będzie to miało wpływ na wyniki całego Funduszu. W celu minimalizacji powyższego ryzyka Towarzystwo przy podejmowaniu decyzji o przeprowadzeniu kolejnych emisji będzie analizowało możliwość wystąpienia wyżej wymienionych czynników oraz będzie dążyło do ustalenia ceny emisyjnej Certyfikatów w taki sposób, aby przeprowadzenie kolejnych emisji nie powodowało obniżenia stopy zwrotu dla Uczestników, którzy nabyli Certyfikaty wcześniejszych emisji.

Ryzyko związane z przeprowadzaniem wykupu Certyfikatów przez Fundusz w terminie późniejszym niż założony

Fundusz dokonuje wykupu Certyfikatów wyłącznie na żądanie Uczestników. Żądanie wykupu Certyfikatów przez Uczestnika nie może obejmować mniej niż 10 (słownie: dziesięć) Certyfikatów, chyba że Uczestnik ma zaewidencjonowane na rachunku papierów wartościowych, rachunku zbiorczym lub w Rejestrze Sponsora Emisji mniej niż 10 (słownie: dziesięć) Certyfikatów. Fundusz dokonuje wykupu Certyfikatów w przypadku otrzymania żądania nie później niż na 3 (słownie: trzeci) Dzień Giełdowy przed planowanym Dniem Wykupu. Żądanie wykupu Certyfikatów otrzymane przez Fundusz po terminie, o którym mowa w zdaniu poprzednim, uważa się za żądanie wykupu zgłoszone na kolejny Dzień Wykupu. Fundusz może podjąć decyzję o dokonaniu proporcjonalnej redukcji wszystkich zgłoszonych żądań wykupu podlegających realizacji w danym Dniu Wykupu, która nastąpi w przypadku gdy liczba Certyfikatów zgłoszonych przez Uczestników do wykupu na ten Dzień Wykupu przekroczy 10% (słownie: dziesięć procent) ogólnej liczby wyemitowanych i niewykupionych do tego Dnia Wykupu Certyfikatów. Decyzję, o której mowa w zdaniu pierwszym Fundusz może podjąć nie później niż na 3 (słownie: trzy) Dni Giełdowe przed Dniem Wykupu, poprzedzającym Dzień Wykupu, którego dotyczy redukcja. Żądania wykupu niezrealizowane w związku z proporcjonalną redukcją, o której mowa powyżej, zostaną zrealizowane w następnym Dniu Wykupu. W przypadku podjęcia decyzji o proporcjonalnej redukcji w takim następnym Dniu Wykupu, zasada proporcjonalnej redukcji będzie miała zastosowanie do żądań wykupu zgłoszonych na ten Dzień Wykupu oraz do żądań niezrealizowanych w poprzednim Dniu Wykupu i przeznaczonych do zrealizowania w tym Dniu Wykupu.

W przypadku podjęcia decyzji o zastosowaniu zasad proporcjonalnej redukcji, istnieje ryzyko objęcia wykupem Certyfikatów w liczbie mniejszej niż wskazana w żądaniu bądź nie objęcia w ogóle wykupem Certyfikatów należących do danego Uczestnika w danym Dniu Wykupu. Uczestnicy Funduszu powinni mieć na uwadze, iż w związku z proporcjonalną redukcją żądania wykupu przewidywane środki z tytułu umorzenia Certyfikatów przez Fundusz mogą zostać wypłacone w terminie późniejszym niż założony przez Uczestnika lub mogą nie zostać wypłacone jednorazowo.

Ryzyka ekonomiczno-prawne:

Ryzyko zmian w regulacjach prawnych dotyczących Funduszu

Działalność Funduszu regulowana jest przez liczne akty prawne i podlega ścisłemu nadzorowi Komisji. Podstawowe zasady funkcjonowania funduszy inwestycyjnych w Polsce określone są przepisami Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, która reguluje m.in. zasady tworzenia funduszy inwestycyjnych, rodzaje funduszy inwestycyjnych, łączenie funduszy inwestycyjnych, obowiązki informacyjne, przekształcania i likwidację funduszy. Ponadto, istotne regulacje dotyczące zasad działania Funduszu zawarte są w licznych aktach wykonawczych wydanych na podstawie Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych. Wprowadzenie zmian w przepisach mających zastosowanie do Funduszu mogłoby spowodować utrudnienie jego działalności, zmniejszenie opłacalności lokowania środków Funduszu w określone kategorie lokat lub spowodować nałożenie dodatkowych obowiązków na Fundusz. Niekorzystne zmiany w regulacjach prawnych (w szczególności w systemie podatkowym, w systemie obrotu instrumentami finansowymi) mogą negatywnie wpływać na atrakcyjność finansową

instrumentów finansowych. Należy przy tym podkreślić, że zmiany w systemie prawnym mogą mieć charakter nagłego i znaczącego pogorszenia parametrów gospodarczych, przyczyniając się do gwałtownych ruchów cen na rynku. Ryzyko zmian w regulacjach prawnych dotyczących Funduszu może także przyjąć formę zmian przepisów regulujących limity inwestycyjne oraz zakres inwestycji przewidzianych dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które to zmiany mogą utrudnić realizację założonej polityki inwestycyjnej.

Ryzyko zmian otoczenia ekonomiczno-prawnego wpływających na koszty Funduszu

Istnieje ryzyko zmian otoczenia ekonomiczno-prawnego, w jakim funkcjonuje Fundusz, powodujących zwiększenia kosztów pokrywanych z jego Aktywów. W szczególności istnieje ryzyko zmiany obowiązujących przepisów prawa, które zwalniają Fundusz z podatku dochodowego z tytułu osiągniętych przez Fundusz dochodów z lokat.

Ryzyko koniunktury gospodarczej

Wystąpienie kryzysów ekonomicznych lub załamanie koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie, w tym zmiany sytuacji makroekonomicznej oraz sytuacji na rynkach finansowych, może mieć wpływ na wahania Wartości Aktywów Netto na Certyfikat. Ponieważ Fundusz będzie inwestował między innymi w instrumenty dłużne, w tym skarbowe dłużne Papiery Wartościowe, więc wszelkie nietypowe sytuacje powodujące nagłe osłabienie wiarygodności Polski, co do możliwości lub gotowości do wywiązania się z ciężących na Państwie zobowiązań – zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych – mogą powodować nietypową wyprzedaż aktywów nominowanych w złotych lub Walutach Obcych, zarówno przez inwestorów krajowych, jak i zagranicznych. Do takich nietypowych sytuacji można zaliczyć: utratę płynności Skarbu Państwa, wstrzymanie przez Skarb Państwa obsługi zadłużenia lub istotne zredukowanie rezerw walutowych. W stopniu, w jakim Fundusz będzie inwestował w zagraniczne instrumenty finansowe, osłabienie wiarygodności innych krajów lub ogłoszenie przez nie niewypłacalności może również wywierać znaczący wpływ na działalność operacyjną Funduszu oraz wartość Aktywów.

Ryzyko siły nabywczej (inflacji)

Ryzyko to może zmaterializować się w przypadku nieoczekiwanego wzrostu wskaźnika inflacji w czasie trwania Funduszu. Jeżeli tak się stanie, to realna (tj. uwzględniająca wartość nabywczą złotego) stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty może okazać się niższa od oczekiwanej.

Ryzyko podatkowe

Istnieje ryzyko wprowadzenia zmian przepisów, które okażą się niekorzystne dla Uczestników. Dotyczy to w szczególności przepisów w zakresie opodatkowania osób fizycznych oraz prawnych – istnieje możliwość, że inwestowanie w Certyfikaty związane będzie z większymi niż dotychczas obciążeniami podatkowymi. Może to spowodować zmniejszenie opłacalności inwestowania w Certyfikaty. Ogólne zasady opodatkowania dochodów z tytułu posiadania Certyfikatów oraz obrotu nimi zostały opisane w Rozdziale VI – „Dane o emisji”. Ponadto, wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem nie zawiera podatku od towarów i usług ze względu na przepisy art. 43 ust. 1 pkt 12 lit. a) ustawy z dnia 11 marca 2004 roku o podatku od towarów i usług (Dz. U. z 2011 Nr 177, poz. 1054 z późn. zm.), zgodnie z którymi od podatku zwolnione są usługi zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Jednocześnie, w przypadku zmiany obowiązujących przepisów prawa, wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie Funduszem zostanie odpowiednio podwyższone o wartość należnego podatku, zgodnie z przepisami obowiązującymi w momencie powstania takiego obowiązku podatkowego. Zwraca się uwagę Inwestorów, że w Prospekcie zostały przedstawione informacje w zakresie opodatkowania, które mają jedynie ogólny charakter. Wskazane jest zatem skontaktowanie się z doradcą podatkowym lub prawnym w celu ustalenia szczegółowych zasad opodatkowania podatkiem dochodowym w odniesieniu do indywidualnej sytuacji podatnika. Towarzystwo zwraca również uwagę na możliwość zmiany przepisów prawnych powołanych w Prospekcie.

Ryzyko niestabilności kadrowej (konkurencji)

Prawidłowa realizacja polityki inwestycyjnej zakładanej dla Funduszu w Statucie, wymaga wiedzy i doświadczenia w zakresie inwestycji na rynku kapitałowym. Towarzystwo prowadzi szeroką działalność inwestycyjną na rynku kapitałowym w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Zgodnie z przepisami Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych (z zastrzeżeniem wyjątków tam określonych), Towarzystwo do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi, zarządzania zbiorczym portfelem Papierów Wartościowych oraz zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych zobowiązane jest do zatrudniania co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych.

Zwraca się uwagę Inwestorów, że w związku z działalnością Funduszu oraz przedmiotem lokat Funduszu istnieje ryzyko braku możliwości pozyskania przez Towarzystwo wykwalifikowanych pracowników lub zawarcia odpowiednich umów z podmiotami zapewniającymi odpowiednią jakość zarządzania Funduszem i możliwość osiągnięcia zadowalającej stopy zwrotu z Certyfikatów. Ponadto, rynek usług finansowych, na którym Fundusz prowadzi działalność może być postrzegany jako atrakcyjny zarówno ze strony krajowych towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak i innych podmiotów, w tym funduszy zagranicznych, zainteresowanych oferowaniem podobnych produktów na rynku polskim lub tworzeniem nowych funduszy inwestycyjnych o zbliżonym do Funduszu profilu inwestycyjnym. W rezultacie nie można wykluczyć, że nastąpi nasilenie się konkurencji pomiędzy funduszami inwestycyjnymi mającymi siedzibę na terytorium Polski, w tym Funduszem i podmiotami zagranicznymi, oferującymi konkurencyjne usługi finansowe.

Ryzyko operacyjne

Ryzyko operacyjne objawia się w możliwości poniesienia strat w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów lub w wyniku zdarzeń zewnętrznych. W szczególności, zawodny proces może przejawiać się błędnym lub opóźnionym rozliczeniem transakcji, a błąd ludzki może przejawiać się przeprowadzeniem nieautoryzowanych transakcji. Błędne działanie systemów może przejawiać się, w szczególności, zawieszeniem systemów komputerowych uniemożliwiającym przeprowadzenie transakcji a niekorzystne zdarzenia zewnętrzne - stratami w wyniku klęsk naturalnych lub ataków terrorystycznych.

Ryzyko wystąpienia innych zdarzeń

Inwestorzy powinni zwrócić uwagę na możliwość zaistnienia nadzwyczajnych okoliczności, których nie można przewidzieć, ani im zapobiec. W szczególności do zdarzeń takich zaliczyć można: powódź, trzęsienie ziemi, pożar i inne zdarzenia będące wynikiem działania sił przyrody, wojnę, wzrost napięcia w stosunkach międzynarodowych z możliwością konfliktów zbrojnych włącznie, zamieszki, atak terrorystyczny i inne niepokoje społeczne. Czynniki takie mogą mieć wpływ na wartość Aktywów Netto Funduszu.

5. Pozostałe informacje o działalności

- 5.1. Opis zmian organizacji grupy kapitałowej emitenta, w tym w wyniku połączenia jednostek, uzyskania lub utraty kontroli nad jednostkami zależnymi oraz inwestycjami długoterminowymi, a także podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności oraz wskazanie jednostek podlegających konsolidacji, a w przypadku emitenta będącego jednostką dominującą, który na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych - dodatkowo wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji.

Fundusz nie posiada jednostek zależnych i nie sporządza sprawozdań skonsolidowanych.

- 5.2. Stanowisko zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie półrocznym w stosunku do wyników prognozowanych.

Fundusz nie publikował prognoz wyników.

- 5.3. Wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wiarygodności emitenta lub jego jednostki zależnej.

W okresie sprawozdawczym i na dzień podpisania sprawozdania Fundusz nie był stroną takich postępowań.

- 5.4. Informacje o zawartych przez Fundusz lub jednostkę od niego zależną transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe, wraz z ich kwotami i informacjami określającymi charakter tych transakcji.

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zawierał takich transakcji.

- 5.5. Informacje o udzieleniu przez Fundusz lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji jest znacząca.

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie udzielał gwarancji oraz nie dokonywał poręczeń kredytu lub pożyczki.

- 5.6. Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.

Organem funduszu jest PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Chłodna 52 wpisane do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000019384, numer NIP 526-17-88-449, o kapitale zakładowym w wysokości 18 460 400 zł w pełni opłaconym. Powiązania Funduszu i PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. wynikają z Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz statutu. Fundusz został utworzony przez Towarzystwo. Towarzystwo, jako organ Funduszu, zarządza Funduszem i reprezentuje Fundusz wobec osób trzecich.

W rozumieniu art. 4 pkt 14 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, podmiotem dominującym w stosunku do PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest PKO Bank Polski S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Chłodna 52, który jest jedynym akcjonariuszem PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. i posiada 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

Zobowiązania Funduszu wynikają z realizacji polityki inwestycyjnej, w tym zawartych transakcji na instrumentach finansowych. W okresie sprawozdawczym Funduszu nie korzystał z pożyczek i kredytów.

27.08.2020	Piotr Żochowski	Prezes Zarządu	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego (podpis)
27.08.2020	Remigiusz Nawrat	Wiceprezes Zarządu	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego (podpis)
27.08.2020	Łukasz Kwiecień	Wiceprezes Zarządu	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego (podpis)