

Półroczne sprawozdanie finansowe z działalności emitenta Beta ETF WIG20TR Portfelowy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty

za okres od 1 stycznia 2021 r. do 30 czerwca 2021 r.

1. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego

1.1. Ryzyko rynku akcji i otoczenia makroekonomicznego

Fundusz jest funduszem akcyjnym, który naśladuje WIG20TR (dalej zwany Indekssem Odniesienia) niezależnie od tego, czy indeks ten znajduje się w trendzie wzrostowym, czy też w trendzie spadkowym, ryzyko rynku akcji jest jednym z najbardziej istotnych ryzyk mających wpływ na Fundusz, a w konsekwencji również na wartość oferowanych Certyfikatów Serii B.

Ryzyko rynku akcji jest to ryzyko osiągnięcia strat przez Inwestora wskutek czynników, które mają wpływ na cały rynek akcji (również znane jako ryzyko systematyczne). Zmiany cen akcji mogą występować pod wpływem zmian czynników politycznych, koniunktury gospodarczej, regulacji prawnych, sytuacji na innych rynkach finansowych i subiektywnego postrzegania danego rynku przez Inwestorów. Wartość lokat Funduszu w akcje może ulec obniżeniu między innymi w wyniku pogorszenia nastrojów na rynku kapitałowym w odpowiedzi na osłabienie się koniunktury gospodarczej i obniżenia wyników finansowych spółek. Niekorzystne zmiany w otoczeniu makroekonomicznym, czy też niekorzystna faza w globalnym cyklu na rynkach finansowych, materializują się w postaci zwiększonego ryzyka rynku akcji i mogą prowadzić do zmniejszenia wyceny lokat Funduszu a tym samym wartości Certyfikatu. Zmiany te mogą wynikać m.in. z tempa wzrostu gospodarczego, stopy inflacji, deficytu budżetowego, poziomu bezrobocia czy sposobu prowadzenia polityki pieniężnej. Istotnym czynnikiem, który dodatkowo zwiększa poziom ryzyka rynku akcji jest utrzymująca się pandemia COVID-19, której wpływ na gospodarki poszczególnych gospodarek nie jest jeszcze znany.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora dokonana na podstawie analizy historycznej zmienności Indeksu Odniesienia została oceniona jako wysoka.

1.2. Ryzyko nieosiągnięcia celu inwestycyjnego

Fundusz nie gwarantuje realizacji celu inwestycyjnego. Ryzyko to jest ściśle związane z pozostałymi czynnikami ryzyka opisanymi w niniejszym rozdziale, gdyż każdy z tych czynników ryzyka zwiększa prawdopodobieństwo nieosiągnięcia celu inwestycyjnego polegającego na osiągnięciu stóp zwrotu odzwierciedlających procentowe zmiany, jakie osiąga Indeks Odniesienia dla tych samych okresów. Stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty Funduszu zależy od ceny Certyfikatu w dniu jego objęcia lub nabycia przez Uczestnika, ewentualnych opłat manipulacyjnych, kosztów ponoszonych przez Fundusz, jak i od ceny Certyfikatu z dnia sprzedaży, lub Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny w Dniu Wykupu. Uzyskanie dodatkowej stopy zwrotu wiąże się z koniecznością dokonania zapłaty podatku dochodowego, która tym samym przyczynia się do obniżenia stopy zwrotu. Podczas podejmowania decyzji inwestycyjnej o uczestnictwie w Funduszu, Inwestorzy powinni zwrócić szczególną uwagę na poziom awersji do ryzyka inwestycyjnego, definiowanego jako możliwa do zaakceptowania zmienność wartości Certyfikatów oraz dopuszczalny poziom straty z inwestycji. Potencjalny Inwestor powinien zastanowić się, czy jest skłonny zaakceptować przejściowy, nawet znaczny spadek wartości swojej inwestycji w Certyfikaty oraz czy jest skłonny zaakceptować ryzyko poniesienia straty wskutek ulokowania środków w Certyfikaty.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy dotychczasowej historii wyników Funduszu, a także na podstawie symulacji potencjalnego wpływu różnych czynników na osiągnane wyniki, z racji dużej wrażliwości celu inwestycyjnego funduszy indeksowych na te czynniki - została oceniona jako wysoka.

1.3. Ryzyko operacyjne

Podmiotem, który utworzył i zarządza Funduszem jest Towarzystwo. Niewłaściwe lub zawodne procesy wewnętrzne, nieprawidłowo zbudowane(zdefiniowane) modele, brak ich aktualizacji lub przyjęte przy ich stosowaniu nieprawidłowe dane lub parametry, jak również nieefektywne systemy kontrolne, oraz błąd spowodowany przez ludzi lub systemy informatyczne Towarzystwa lub też wynikający ze zdarzeń zewnętrznych mogą mieć bezpośrednio lub pośrednio negatywny wpływ na Wartość Aktywów Netto, a w konsekwencji na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny. Zarządzanie funduszami typu ETF (ang. exchange traded funds) ze względu na ciągły charakter emisji i umarzania emitowanych przez nie tytułów oraz bardzo restrykcyjne ograniczenia inwestycyjne związane z replikowaniem wybranego indeksu odniesienia jest procesem złożonym i wymagającym stosowania odpowiednich zasobów, narzędzi i procedur. Mając na uwadze bardzo rygorystyczny proces inwestycyjny Funduszu potencjalne problemy operacyjne na wszystkich etapach jego realizacji mogą wpływać negatywnie na możliwość prawidłowego zarządzania aktywami Funduszu, powodować błędy w wycenie Aktywów Netto, negatywnie wpływać na jakość osiągniętych wyników inwestycyjnych czy też uniemożliwiać prawidłowe wypełnianie obowiązków informacyjnych. Inwestor, który inwestuje w Certyfikaty Funduszu powinien mieć świadomość, że procesy operacyjne związane z zarządzaniem Funduszem są dość złożone przez co waga ryzyka operacyjnego, które może mieć negatywny wpływ na osiągnane wyniki, jest również istotna. Zmaterializowanie się ryzyk operacyjnych może negatywnie wpłynąć na wyniki inwestycyjne Funduszu.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana została na podstawie analizy częstotliwości występowania tego typu zdarzeń, ich skali oraz wpływu na osiągnane wyniki inwestycyjne zarządzanych przez Towarzystwo funduszy - została oceniona jako wysoka.

1.4. Ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków (ryzyko niskiej dywersyfikacji)

Jest to ryzyko specyficzne dla branży inwestycyjnej, którą reprezentuje Emitent. Ryzyko to nazywane również ryzykiem specyficznym, niesystematycznym lub wewnętrznym obejmuje obszary działania poszczególnych emitentów, które mogą być przez niego kontrolowane i które są charakterystyczne dla danego podmiotu. Na ryzyko specyficzne podmiotu wpływają między innymi takie czynniki jak: zarządzanie firmą, konkurencja, dostępność surowców, płynność firmy. Ryzyko specyficzne jest ryzykiem dywersyfikowanym, tzn. może zostać wyeliminowane lub przynajmniej silnie ograniczone poprzez inwestowanie w dobrze zdywersyfikowane portfele (tj. zawierające wiele składników proporcjonalnie do ich wag rynkowych). W takim przypadku ryzyka specyficzne poszczególnych składników wchodzących w skład portfela inwestycyjnego Funduszu, jako że zwykle nie są ze sobą skorelowane, wzajemnie się redukują i nie mają znaczącego wpływu na wynik inwestycji. W przypadku portfeli słabo zdywersyfikowanych, które zawierają relatywnie małą liczbę składników, ryzyko specyficzne może okazywać istotny negatywny wpływ na zrealizowaną stopę zwrotu, ponieważ w takich portfelach mechanizm redukcji tego ryzyka nie przebiega wystarczająco efektywnie. Ze względu na to, że Fundusz dąży do odzwierciedlenia składu Indeksu Odniesienia, stosując głównie fizyczną replikację jego struktury przy pomocy bezpośrednich inwestycji w akcje, prowadzi to do koncentracji działalności inwestycyjnej Funduszu na akcjach 20 dużych polskich spółek wchodzących w skład Indeksu Odniesienia notowanych na GPW. W takim przypadku niesprzyjające zdarzenia dotyczące danego rynku, branży lub pojedynczych

emitentów mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny. Ze względu na to, że Indeks Odniesienia nie zawiera wszystkich akcji notowanych na rynku, nie reprezentuje on idealnie zdywersyfikowanego portfela rynkowego i niektóre jego składniki mogą mieć większą wagę w portfelu Funduszu niż w całym portfelu rynkowym (portfelu zawierającym wszystkie akcje notowane na danym rynku z udziałami odpowiadającymi ich kapitalizacji). Dlatego też Inwestor może ponieść stratę w przypadku inwestycji w Certyfikaty nawet wtedy, gdy koniunktura na całym rynku akcji będzie dobra, natomiast będzie gorsza w sektorach, które w Indeksie Odniesienia są silnie przeważone w stosunku do całego rynku akcji. W takim przypadku zmaterializowanie się negatywnego czynnika specyficznego dla któregoś ze składników Indeksu Odniesienia może mieć negatywny wpływ na stopę zwrotu z Certyfikatów Inwestycyjnych.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora dokonana na podstawie analizy korelacji występujących na GPW oraz struktury Indeksu Odniesienia została oceniona jako średnia.

1.5. Ryzyko związane ze znaczącymi napływami lub odpływami środków

Jest to ryzyko specyficzne dla branży inwestycyjnej, którą reprezentuje Emitent. Cel inwestycyjny Funduszu realizowany zasadniczo poprzez strategię fizycznej replikacji Indeksu Odniesienia (niezależnie od tego, czy Indeks Odniesienia znajduje się w trendzie wzrostowym, czy też w trendzie spadkowym) wymaga ciągłego dostosowywania struktury portfela Funduszu w przypadku każdej istotnej zmiany Wartości Aktywów Netto Funduszu wynikającej z napływów lub odpływów środków wskutek emisji lub umorzenia Certyfikatów. W przypadku napływu nowych środków pochodzących z wpłat na Certyfikaty Serii B, Fundusz może nie być w stanie wystarczająco szybko zainwestować tych środków (ze względu na brak odpowiedniej płynności) co w konsekwencji może oznaczać, że na wzrostowym rynku wynik osiągany na Certyfikatach będzie niższy niż wynikający z Indeksu Odniesienia. W przypadku odpływów środków z portfela Funduszu wskutek umorzenia części Certyfikatów oprócz potencjalnego braku możliwości odpowiednio szybkiego dostosowania ekspozycji Funduszu do nowej wielkości Aktywów powstanie również problem płynności, czyli problem dostarczenia Uczestnikowi środków pieniężnych z tytułu zapłaty za wykupione Certyfikaty. Zarówno przejściowe niedostosowanie ekspozycji Funduszu do aktualnej wynikającej z Indeksu Odniesienia jak i konieczność poniesienia ewentualnych kosztów w celu dokonania zapłaty na rzecz Uczestnika z tytułu wykupu Certyfikatów może spowodować obniżenie wartości Certyfikatów.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy płynności składników wchodzących w skład Indeksu Odniesienia w relacji do obecnej i oczekiwanej wielkości Aktywów Funduszu, a także na podstawie prawdopodobieństwa wystąpienia znaczących wykupów Certyfikatów - została oceniona jako średnia

1.6. Ryzyka związane z transakcjami pożyczek papierów wartościowych

Jest to ryzyko specyficzne dla branży inwestycyjnej, którą reprezentuje Emitent. Fundusz udzielając pożyczki Papierów Wartościowych, przenosi, za wynagrodzeniem, na pożyczkobiorcę Papiery Wartościowe określonego rodzaju, w określonej liczbie, a pożyczkobiorca następnie w określonym przez strony terminie przenosi zwrotnie tę samą liczbę tego samego rodzaju Papierów Wartościowych na Fundusz (pożyczka Papierów Wartościowych). W efekcie, Fundusz pozbawia się prawa do zbycia Papierów Wartościowych będących przedmiotem pożyczki do momentu ich zwrotu. W konsekwencji, Fundusz narażony jest na ryzyko związane z brakiem możliwości natychmiastowego wyegzekwowania roszczeń Funduszu w przypadku spadku wartości zabezpieczenia zwrotu pożyczonych Papierów Wartościowych poniżej wartości pożyczonych Papierów Wartościowych. Spadek wartości Papierów Wartościowych w okresie trwania umowy pożyczki (do momentu zwrotu jej przedmiotu na rzecz Funduszu), jak i ewentualne przedterminowe rozwiązanie przez Fundusz umowy pożyczki, mogą wiązać

się z ryzykiem poniesienia przez Fundusz straty. Zawarcie umowy pożyczki Papierów Wartościowych może mieć również negatywny wpływ na zdolność Funduszu do realizacji wypłat w Papierach Wartościowych w przypadku złożenia takiego żądania przez Uczestnika Funduszu. Ryzyko takie może się pojawić, jeśli skumulowana wartość Certyfikatów, na które złożono żądanie Wykupu w Papierach Wartościowych, będzie na tyle duża, że nie będzie ona miała pełnego pokrycia w posiadanych przez Fundusz Papierach Wartościowych stanowiących zapłatę za te Certyfikaty. W tej sytuacji, Fundusz może ponieść dodatkowe koszty w celu wypełnienia swoich zobowiązań, co może również obniżyć wartość Certyfikatów.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy potencjalnej częstotliwości transakcji pożyczek Papierów Wartościowych, ich spodziewanej wielkości w relacji do Aktywów Funduszu, a także prawdopodobieństwa wystąpienia trudności związanych ze zwrotem pożyczki przez pożyczkobiorców - została oceniona jako średnia.

1.7. Ryzyko braku możliwości wiernego replikowania Indeksu Odniesienia

Fundusz dokonuje doboru lokat kierując się zasadą pełnej replikacji składu Indeksu Odniesienia zasadniczo przy pomocy bezpośrednich inwestycji w akcje. Jedynie w ograniczonym stopniu Fundusz będzie wykorzystywał syntetyczną replikację Indeksu Odniesienia, tj. przy użyciu Instrumentów Pochodnych. Strategia taka, w związku z limitami inwestycyjnymi dotyczącymi akcji określonymi w Statucie i Ustawie o Funduszach Inwestycyjnych, może okazać się jednak niemożliwa do realizacji w przypadku, gdyby udziały co najmniej dwóch emitentów w Indeksie Odniesienia przekroczyły 20%, lub w przypadku, gdyby udział jednego emitenta przekroczył w tym indeksie 35%. Tak wysoki udział pojedynczych emitentów w Indeksie Odniesienia mogłoby wynikać z bardzo dużego wzrostu cen ich akcji w relacji do innych emitentów lub zmiany przez GPW metodyki wyznaczania struktury Indeksu Odniesienia w sposób, który spowodowałoby obniżenie wymogów w zakresie jego dywersyfikacji. Inną przyczyną uniemożliwiającą wierne replikowanie struktury Indeksu Odniesienia mogłoby być czasowe zawieszenie notowań akcji jednego lub kilku emitentów wchodzących w skład Indeksu Odniesienia, albo istnienie innej przeszkody uniemożliwiającej lub czasowo ograniczającej możliwość dokonywania transakcji na akcjach tych emitentów. Również inne czynniki takie, jak: relacja wielkości aktywów Funduszu do wielkości rynku ogółem, czasowe ograniczenie płynności lub znaczący wzrost zmienności na rynku akcji, znaczące zmiany struktury Indeksu Odniesienia, ryzyka operacyjne oraz ryzyka związane z otoczeniem prawnym funkcjonowania Funduszu mogą spowodować utrudnienia w realizacji założonej strategii inwestycyjnej i tym samym prowadzić do sytuacji, w której czasowo lub w sposób trwały nie będzie możliwe replikowanie struktury Indeksu Odniesienia. Brak możliwości wiernego replikowania Indeksu Odniesienia może prowadzić z kolei do osiągnięcia stóp zwrotu różniących się w istotny sposób na niekorzyść Uczestnika od procentowych zmian osiągniętych przez Indeks Odniesienia.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy dotychczasowej historii wyników Funduszu, analizy struktury Indeksu Odniesienia oraz limitów inwestycyjnych Funduszu, pomimo potencjalnie bardzo negatywnych skutków dla realizacji celu inwestycyjnego, z racji relatywnie niskiego prawdopodobieństwa zmaterializowania się - została oceniona jako średnia.

1.8. Ryzyko wynikające z możliwości obciążenia Funduszu nielimitowanymi kosztami związanymi z jego funkcjonowaniem

Stosownie do postanowień Statutu, niektóre koszty ponoszone przez Fundusz w związku z jego funkcjonowaniem są nielimitowane i pokrywane z jego Aktywów w wysokości faktycznie poniesionej lub wynikającej z umów, na podstawie których Fundusz zobowiązany jest do ich uiszczenia. W związku z powyższym, istnieje ryzyko obciążania Aktywów Funduszu kosztami w takiej wysokości i w takich

terminach, jakie zostaną wynegocjowane przez Towarzystwo działające jako organ Funduszu. Szczególnie niekorzystny wpływ takich kosztów może się zmaterializować w przypadku spadku Wartości Aktywów Netto Funduszu, ponieważ wtedy ich procentowy wpływ będzie wyższy. Należy jednak zaznaczyć, że działając w interesie Uczestników, Towarzystwo będzie dążyło do racjonalizacji kosztów ponoszonych przez Fundusz zarówno limitowanych i nielimitowanych.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy wysokości ponoszonych przez Fundusz kosztów, ich struktury i relacji do Wartości Aktywów Netto - została oceniona jako średnia.

1.9. Ryzyko zmiany Statutu, w tym zmiany polityki inwestycyjnej

Jest to ryzyko specyficzne dla branży inwestycyjnej, którą reprezentuje Emitent. Statut może ulegać zmianom w przyszłości. Zmiany te mogą wynikać w szczególności z konieczności dostosowania postanowień Statutu do zmieniających się przepisów prawa mających zastosowanie do Funduszu lub z konieczności dostosowania działalności Funduszu do okoliczności rynkowych. Zmiany mogą obejmować m.in. zasady polityki inwestycyjnej oraz koszty Funduszu. W szczególności należy wskazać, że zmiana polityki inwestycyjnej Funduszu może np. być wynikiem zmian wybranego Indeksu Odniesienia, wynikających w szczególności z jego likwidacji, zastąpienia innym, jakiegokolwiek zmiany jego konstrukcji dokonanej przez GPW lub może nastąpić w innych przypadkach wskazanych w Statucie. Zmiany Statutu będą dokonywane zgodnie z przepisami Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, przy czym nie będą one wymagały, zgodnie z Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych oraz Statutem, zgody Zgromadzenia Inwestorów ani zgody Uczestników Funduszu wyrażonej w jakikolwiek inny sposób.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy dotychczasowych i przewidywanych regulacji prawnych dotyczących Emitenta i przy braku przewidywań Towarzystwa w zakresie zmian w polityce inwestycyjnej Funduszu - została oceniona jako średnia.

1.10. Ryzyko rozwiązania Funduszu oraz opóźnień zwrotu środków w przypadku otwarcia likwidacji Funduszu.

Zgodnie ze Statutem i Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych, Fundusz może zostać rozwiązany przez Zgromadzenie Inwestorów. Rozwiązanie Funduszu nastąpi również w innych przypadkach wskazanych w Art. 42 Statutu. Niektóre z przesłanek będących przyczyną rozwiązania Funduszu są niezależne od Funduszu, a prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest niemożliwe do oszacowania. Jednakże, nie jest również możliwe wykluczenie materializacji takich zdarzeń.

Z dniem wystąpienia przesłanki rozwiązania Funduszu nastąpi otwarcie jego likwidacji. Dodatkowo, w związku z otwarciem likwidacji Funduszu, Zarząd GPW może postanowić o wykluczeniu Certyfikatów Inwestycyjnych z obrotu giełdowego. Powyższe oznacza, że Inwestor może nie mieć wpływu na wybór momentu zakończenia inwestycji w Certyfikaty. Co więcej, w przypadku likwidacji Funduszu Inwestor otrzyma wypłatę z uzyskanych w wyniku likwidacji Funduszu środków pieniężnych proporcjonalnie do liczby posiadanych przez niego Certyfikatów, która może się różnić co do wielkości od kwoty, jaką Inwestor zrealizowałby z inwestycji, gdyby Fundusz nie został zlikwidowany, m.in. ze względu na konieczność uwzględnienia całkowitych kosztów likwidacji, które obecnie są niemożliwe do oszacowania.

Ponadto, proces likwidacji może wiązać się ze znaczącymi stratami wynikającymi ze zbycia mniej płynnych składników portfela inwestycyjnego Funduszu poniżej ich wartości rzeczywistej. Inwestorzy powinni być więc świadomi, iż w przypadku otwarcia likwidacji Funduszu, poza możliwością osiągnięcia stopy zwrotu znacząco niższej od tej, która wynikałaby z zachowania Indeksu Odniesienia dla tego samego okresu, mogą zostać pozbawieni możliwości otrzymania zwrotu środków przysługujących im z tytułu posiadanych Certyfikatów do czasu zakończenia procesu likwidacji Funduszu. W przypadku, gdy w momencie likwidacji Funduszu jego Aktywa obejmować będą składniki niepłynne lub o niskiej

płynności, czas potrzebny do zbycia wszystkich Aktywów może być znacznie wydłużony. W związku z tym, Inwestor powinien mieć na uwadze, iż proces likwidacji Funduszu może być procesem długotrwałym.

Fundusz ocenia prawdopodobieństwo materializacji przedmiotowego ryzyka jako niskie. Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy płynności dotychczasowych składników wchodzących w skład Indeksu Odniesienia, prawdopodobnych negatywnych skutków dla Inwestora oraz prawdopodobieństwa materializacji tego ryzyka - została oceniona jako średnia.

1.11. Ryzyko przejęcia zarządzania Funduszem przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych

Inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub zarządzający z UE w rozumieniu przepisów Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych może, na podstawie umowy zawartej z Towarzystwem przejąć zarządzanie Funduszem. Przejęcie zarządzania Funduszem będzie wymagać zgody Zgromadzenia Inwestorów oraz zezwolenia KNF, dodatkowo, w takim przypadku, Uczestnicy mają prawo zażądać wykupu Certyfikatów w pierwszym Dniu Wykupu po dniu ogłoszenia zmiany Statutu (w zakresie firmy, siedziby i adresu towarzystwa zarządzającego Funduszem), bez ponoszenia Opłaty za Wykup. Podmiot przejmujący zarządzanie Funduszem, w przypadku przejęcia zarządzania, wstępuje w prawa i obowiązki Towarzystwa (będącego dotychczas organem Funduszu), z chwilą wejścia w życie zmian Statutu dotyczących oznaczenia podmiotu zarządzającego Funduszem. Zmiana podmiotu zarządzającego Funduszem może w kolejnym kroku pociągnąć za sobą zmiany Statutu, w tym m.in. w zakresie obejmującym zasady polityki inwestycyjnej oraz koszty Funduszu, przy czym zmiany Statutu nie będą wymagały zgody Zgromadzenia Inwestorów ani Uczestników wyrażonej w jakiegokolwiek formie.

Przypadki przejęcia zarządzania funduszem inwestycyjnym nie mają charakteru nadzwyczajnego na rynku, na którym działa Emitent, a w związku z tym nie jest możliwe wykluczenie sytuacji, w której zarządzanie Funduszem zostanie przejęte przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Jednakże, na moment sporządzenia niniejszego sprawozdania prawdopodobieństwo jej wystąpienia jest niemożliwe do oszacowania.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy otoczenia rynkowego i regulacyjnego w jakim funkcjonuje Emitent - została oceniona jako średnia.

1.12. Ryzyko zmiany przepisów prawa dotyczących Funduszu

Ryzyko zmiany przepisów prawa dotyczących Funduszu odnosi się w szczególności do zmian w zakresie prawa podatkowego mogących niekorzystnie wpłynąć na opłacalność inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne – ryzyko to wynika z możliwości zmiany przepisów prawa dotyczących rynku kapitałowego, w szczególności takich jak opodatkowanie zysków kapitałowych lub opodatkowanie funduszy inwestycyjnych podatkiem dochodowym od osób prawnych wpływających na pogorszenie opłacalności inwestowania na tym rynku. Ryzyko zmiany w regulacjach prawnych dotyczących Funduszu może także przyjąć formę zmiany przepisów Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, w tym przepisów regulujących limity inwestycyjne oraz zakres inwestycji przewidzianych dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych, które to zmiany mogą spowodować utrudnienie realizacji założonej polityki inwestycyjnej, zmniejszenie opłacalności lokowania Aktywów Funduszu w określone kategorie lokat lub spowodować nałożenie dodatkowych obowiązków na Fundusz.

Inwestor powinien mieć na uwadze, iż ryzyko podatkowe jest związane m.in. z faktem, że przepisy prawa podatkowego podlegają częstym zmianom, praktyka stosowana przez organy podatkowe nie jest jednolita, a w orzecznictwie sądów administracyjnych w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności – tego typu rozbieżności mogą wystąpić, gdy Certyfikaty Inwestycyjne będą nabywane w

zamian za Papiery Wartościowe. W takim przypadku, organy podatkowe wskazują, że po stronie nabywcy tytułów uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym powstaje przychód z tytułu zbycia tak nabytych Papierów Wartościowych. Sądy administracyjne prezentują natomiast z reguły stanowisko przeciwne, zgodnie z którym, nabycie tytułów uczestnictwa w zamian za Papiery Wartościowe powinno być neutralne z punktu widzenia podatków dochodowych.

Dodatkowo 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. Ryzyko związane ze zmianą przepisów podatkowych wzrasta w związku z podejmowanymi obecnie działaniami, mającymi na celu uszczelnienie systemu podatkowego. Przykładem w zakresie takich działań jest niedawne wprowadzenie opodatkowania określonych kategorii dochodów generowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte stosujących zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

Tym samym zmiany w systemie prawnym, w tym w systemie obrotu gospodarczego oraz w systemie podatkowym, mogą niekorzystnie wpływać na inwestycje w Certyfikaty. W takim wypadku Inwestor narażony jest na możliwość poniesienia dodatkowych obciążeń, które w sposób znaczący mogą negatywnie wpływać na efektywną zrealizowaną stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty Inwestycyjne.

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 r. o podatku od towarów i usług (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 106, z późn. zm.), zgodnie z którymi od podatku zwolnione są usługi zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Jednocześnie, w przypadku ewentualnej zmiany obowiązujących przepisów prawa w tym zakresie, 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.

Skala istotności ryzyka dla Inwestora – dokonana na podstawie analizy potencjalnych negatywnych skutków dla Inwestora oraz prawdopodobieństwa wystąpienia powyższych zdarzeń – została oceniona jako średnia.

1.13. Ryzyko przesunięcia terminu rozrachunku zapisu na Certyfikaty w związku z wnioskiem o zatwierdzenie Suplementu

Zgodnie z Art. 22 Statutu, w przypadku złożenia przez Fundusz wniosku do KNF o zatwierdzenie Suplementu, Inwestor, który złożył zapis na Certyfikaty Serii B, a na moment publikacji Suplementu lub zakończenia postępowania przed KNF w sprawie zatwierdzenia Suplementu (w przypadku, gdy do zatwierdzenia Suplementu nie dojdzie) Certyfikaty nie zostały mu jeszcze przydzielone, oraz który w ciągu 2 (słownie: dwóch) Dni Roboczych od daty odpowiednio publikacji Suplementu lub opublikowania przez Fundusz informacji o zakończeniu postępowania przed KNF w przedmiotowej sprawie (o doręczeniu Funduszowi decyzji w sprawie odmowy zatwierdzenia Suplementu lub umorzeniu postępowania w sprawie jego zatwierdzenia) – dalej „dzień P”, nie skorzystał z prawa do uchylenia się od skutków złożonego zapisu, nabędzie Certyfikaty w dniu P+5 po cenie ustalonej zgodnie z wyceną sporządzoną na dzień P+3 (gdzie P+3 i P+5 oznaczają odpowiednio trzeci Dzień Wyceny oraz piąty Dzień Wyceny następujący po dniu P. Dodatkowo, w okresie do 31 grudnia 2022r., na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być

publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168, 30.06.2017, s. 12) wszystkie wskazane w zdaniu poprzedzającym terminy ulegają wydłużeniu o 1 (jeden) dzień. W normalnym trybie, tj. w przypadku, gdy nie mają zastosowania przepisy Art. 22 Statutu, rozrachunek zapisów na Certyfikaty Serii B dokonywany jest w dniu Z+2 zgodnie z wyceną sporządzoną na dzień Z (gdzie Z i Z+2 oznaczają odpowiednio dzień złożenia zapisu na Certyfikaty Serii B oraz drugi Dzień Wyceny następujący po dniu złożenia zapisu na Certyfikaty Serii B). W związku z powyższym, w przypadku złożenia przez Fundusz wniosku do KNF o zatwierdzenie Suplementu i konieczności przesunięcia terminu dokonania rozrachunku, zgodnie z zasadą opisaną powyżej, może powstać ryzyko, że:

- 1) cena emisyjna Certyfikatów Serii B, po jakiej nabyte zostaną Certyfikaty przez Inwestora w wyniku rozrachunku takiego zapisu, będzie istotnie wyższa od tej, po jakiej Certyfikaty Serii B zostałyby przez niego nabyte w przypadku braku złożenia do KNF przez Fundusz wniosku o zatwierdzenie Suplementu;
- 2) późniejszy dzień rozrachunku zapisu na Certyfikaty Serii B może spowodować dodatkowe straty związane z dłuższym okresem zablokowania środków przeznaczonych na opłacenie zapisu oraz należnej Opłaty Subskrypcyjnej oraz w efekcie, opóźnieniem momentu, w którym Inwestor będzie miał możliwość zbycia Certyfikatów Serii B nabytych w wyniku rozrachunku tego zapisu.

Fundusz ocenia prawdopodobieństwo materializacji przedmiotowego ryzyka jako wysokie. Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie analizy historycznej zmienności Indeksu Odniesienia oraz prawdopodobieństwa wystąpienia takiego zdarzenia oraz jego negatywnych skutków dla Inwestora - została oceniona jako wysoka.

1.14. Ryzyko utrudnionego wyjścia z inwestycji w Certyfikaty w przypadku zawieszenia obrotu Certyfikatami lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW

Inwestor powinien mieć świadomość możliwości zawieszenia lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW.

Zarząd GPW: (i) zawiesza obrót Papierami Wartościowymi na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie, (ii) w przypadkach określonych w Regulaminie GPW może zawiesić obrót Papierami Wartościowymi na GPW.

Zarząd GPW: (i) wyklucza Papiery Wartościowe z obrotu na Rynku Regulowanym, gdy ich zbywalność stała się ograniczona, w przypadku zniesienia ich dematerializacji, na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie oraz w przypadku wykluczenia ich z obrotu wskutek decyzji KNF, oraz (ii) może wykluczyć Papiery Wartościowe z obrotu giełdowego w przypadkach wskazanych w Regulaminie GPW.

Ponadto, KNF może zdecydować o wykluczeniu Certyfikatów Inwestycyjnych z obrotu na Rynku Regulowanym w razie niewypełniania przez Fundusz obowiązków określonych w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej oraz innych powszechnie obowiązujących aktów prawnych wskazanych w tej ustawie,, w tym w szczególności obowiązków informacyjnych.

Zawieszenie lub wykluczenie Certyfikatów z obrotu na GPW powiązane jest z czasowym lub trwałym brakiem możliwości obrotu tymi Certyfikatami w obrocie zorganizowanym, czyli z utrudnioną możliwością wyjścia przez Inwestora z inwestycji w Certyfikaty po cenie rynkowej. W sytuacji zawieszenia lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW Inwestor w dalszym ciągu będzie miał możliwość wyjścia z inwestycji poprzez sprzedaż Certyfikatów poza Rynkiem Regulowanym lub poprzez złożenie żądania wykupu posiadanych Certyfikatów, zważywszy jednak na brak obrotu Certyfikatami, co najprawdopodobniej przełoży się na wartość Aktywów Funduszu, a więc i na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny, żadna z cen, po jakiej taka transakcja ewentualnie będzie mogła być zawarta

nie będzie równa cenie rynkowej, po której Certyfikaty mogłyby być sprzedane, gdyby obrót nimi na GPW był kontynuowany. W związku z powyższym, Inwestor powinien liczyć się z tym, że zawieszenie lub wykluczenie Certyfikatów z obrotu na GPW może negatywnie wpłynąć na efektywną zrealizowaną stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty.

Fundusz ocenia prawdopodobieństwo materializacji przedmiotowego ryzyka jako niskie. Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie prawdopodobieństwa materializacji tego ryzyka oraz analizy skali potencjalnych negatywnych skutków i możliwych strat dla Inwestora - została oceniona jako wysoka.

1.15. Ryzyko pogorszenia poziomu odwzorowania Indeksu Odniesienia w związku ze złożeniem wniosku o zatwierdzenie Suplementu

W przypadku złożenia przez Fundusz wniosku do KNF o zatwierdzenie Suplementu do Prospektu, Inwestorowi, który złożył zapis na Certyfikaty Serii B, a któremu Certyfikaty nie zostały lub nie zostaną przydzielone w związku ze złożeniem przez Fundusz wniosku o zatwierdzenie Suplementu przez KNF, przysługuje prawo uchylecia się od złożonego zapisu na zasadach określonych w Art. 22 Statutu. Analogiczne prawo przysługuje, zgodnie z postanowieniami Art. 22 Statutu, Inwestorom w przypadku, gdy postępowanie w sprawie zatwierdzenia Suplementu zostanie zakończone inaczej niż decyzją w sprawie zatwierdzenia Suplementu, czyli w sytuacji doręczenia Funduszowi decyzji w sprawie odmowy zatwierdzenia Suplementu lub umorzenia postępowania w sprawie jego zatwierdzenia, o czym Fundusz informuje Inwestorów w sposób określony w Statucie i w Prospekcie.

Skala potencjalnych skutków materializacji tego ryzyka zależy od wielkości zapisu Inwestora w relacji do Wartości Aktywów Netto oraz od zmienności notowań Indeksu Odniesienia. Przy czym należy mieć świadomość, iż choć skutkiem materializacji tego ryzyka jest pogorszenie poziomu odwzorowania Indeksu Odniesienia, to może ono również wynikać z uzyskania stopy zwrotu wyższej niż Indeks Odniesienia.

Fundusz ocenia prawdopodobieństwo materializacji przedmiotowego ryzyka jako wysokie. Skala istotności ryzyka dla Inwestora - dokonana na podstawie dotychczasowej historii Funduszu, analizy prawdopodobieństwa materializacji tego ryzyka oraz skali potencjalnych skutków jego materializacji - została oceniona jako wysoka.

2. Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń dotyczących emitenta

W okresie objętym niniejszym sprawozdaniem finansowym na rynkach finansowych dominowały trendy wzrostowe, które nastąpiły wkrótce po wcześniejszym załamaniu rynków w lutym i marcu 2020r. w związku z wybuchem COVID-19 (opis ryzyka związanego z pandemią znajduje się w pkt 1.1 powyżej). Na dzień 31 grudnia 2020 r. wartość aktywów netto na Certyfikat wynosiła 33,76 zł, natomiast w dniu 30 czerwca 2021r. wartość aktywów netto na Certyfikat zwiększyła się do poziomu 37,69 zł., co stanowiło wzrost o 11,64% w stosunku do wartości z dnia 31 grudnia 2020r.

W pierwszym półroczu 2021 r. wyemitowano łącznie 410 000 Certyfikatów, nie dokonując w tym czasie żadnych wykupów, w związku z czym ich liczba wzrosła z 1 557 913 na koniec grudnia 2020r. do 1 967 913 na koniec czerwca 2021r. Wzrost liczby Certyfikatów oraz wzrost wartości aktywów netto na Certyfikat spowodował, że w okresie objętym niniejszym sprawozdaniem finansowym wartość aktywów netto zwiększyła się z 52 592 tys. zł w dniu 31 grudnia 2020r. do 74 178 tys. zł w dniu 30 czerwca 2021r., czyli o ponad 41%.

W rozpatrywanym okresie nie występowały przypadki, kiedy realizacja strategii inwestycyjnej Funduszu byłaby zagrożona lub w istotny sposób utrudniona.

3. Wskazanie czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe

W okresie sprawozdawczym na wynik operacyjny Funduszu wpływ miały:

- 1) zmiany wartości aktywów, w które inwestuje Fundusz, w związku z kontynuacją w tym okresie pozytywnego trendu wzrostowego na rynkach akcji,
- 2) koszty Funduszu, w tym przede wszystkim koszty związane z przechowywaniem aktywów, prowadzeniem ksiąg rachunkowych, weryfikacją wyceny aktywów Funduszu, badaniem i przeglądem sprawozdań finansowych, z opłatami rejestracyjnymi w KDPW i GPW, wykorzystywanymi licencjami, a także opłatami związanymi z postępowaniem przed KNF w sprawie zatwierdzenia prospektu Funduszu;
- 3) emisje Certyfikatów, z którymi związane są transakcje dostosowujące portfel Funduszu oraz ponoszenie kosztów prowizji maklerskich, kosztów rozrachunku transakcji oraz opłat pobieranych przez KDPW z tytułu emisji lub umorzenie Certyfikatów;
- 4) pokrywanie znaczącej części kosztów Funduszu przez Towarzystwo, w zakresie w jakim koszty te w skali roku przekraczają poziom 0,40% wartości aktywów netto Funduszu.

Czynnik wskazany w pkt 1 miał decydujący wpływ na osiągnięty bezwzględny wynik z inwestycji w Certyfikaty za okres objęty niniejszym sprawozdaniem. Czynniki określone w pkt 2, 3 i 4 miały wpływ jedynie na względny wynik osiągnięty na Certyfikatach w rozpatrywanym okresie, tj. na różnicę w stopach zwrotu pomiędzy Certyfikatami a Indekssem Odniesienia.

Nie wystąpiły zdarzenia o charakterze nietypowym, które miałyby istotny wpływ na wynik Funduszu.

4. 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 funkcjonuje w ramach grupy kapitałowej oraz nie posiada wewnętrznych jednostek organizacyjnych.

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

Fundusz nie publikował prognoz wyników.

6. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego wraz ze wskazaniem liczby akcji posiadanych przez te podmioty, procentowego udziału tych akcji w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających oraz procentowego udziału tych akcji w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu, a także wskazanie zmian w strukturze własności

znaczących pakietów akcji emitenta w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego

Fundusz nie posiada akcjonariatu z uwagi na swoją formę prawną.

7. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego, odrębnie dla każdej z tych osób

Nie ma zastosowania. Fundusz nie emituje akcji.

8. 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, ze wskazaniem przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie był stroną żadnych postępowań sądowych, arbitrażowych, ani postępowań toczących się przed organami administracji publicznej dotyczących zobowiązań oraz wiarygodności Funduszu.

9. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązаныmi, jeżeli zostały zawarte na warunkach innych niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości, przy czym informacje dotyczące poszczególnych transakcji mogą być zgrupowane według rodzaju, z wyjątkiem przypadku, gdy informacje na temat poszczególnych transakcji są niezbędne do zrozumienia ich wpływu na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zawierał transakcji z podmiotami powiązаныmi oraz nie zawierał żadnych innych transakcji na warunkach innych niż rynkowe.

10. Informacje o udzieleniu przez emitenta 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 żadnych poręczeń kredytu lub pożyczki oraz nie udzielał gwarancji żadnemu podmiotowi.

11. 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

Fundusz nie posiada istotnych informacji, innych niż wymienionych powyżej oraz wymienionych w półrocznym sprawozdaniu finansowym Funduszu, mogących w sposób znaczący wpłynąć na ocenę jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, bądź są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Fundusz.

12. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału

Na osiągane wyniki Funduszu znaczący wpływ mogą mieć czynniki związane z rynkami finansowymi oraz zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi (w szczególności z przychodami i wynikami finansowymi osiąganymi na instrumentach, w które inwestuje Fundusz), takie jak:

- a) zaawansowanie cyklu koniunkturalnego oraz poziom i kierunek zmian podstawowych wskaźników makroekonomicznych na rynku globalnym oraz lokalnym, w tym, w szczególności, kierunek i tempo zmian PKB oraz inflacji;
- b) sytuacja na globalnych rynkach finansowych (w szczególności koniunktura na globalnych rynkach akcji);
- c) osiągane wyniki inwestycyjne, w ujęciu nominalnym oraz relatywnym, zarówno na tle konkurencji jak i benchmarku – mają one wpływ na dokonywane przez klientów decyzje inwestycyjne w zakresie wyboru funduszu, a tym samym na wielkość aktywów netto tych funduszy oraz ich przychody i wyniki finansowe;
- d) koszty Funduszu pomniejszone o koszty pokrywane przez Towarzystwo na mocy odpowiednich uchwał Zarządu Towarzystwa;
- e) zmiany prawne i regulacyjne, w szczególności zmiany regulacji w zakresie zarządzania funduszami inwestycyjnymi;
- f) specyfika replikowanego indeksu WIG20TR, który reprezentuje jedynie 20 największych spółek notowanych na GPW z bardzo dużym udziałem banków, spółek paliwowych i energetycznych, co oznacza, że nie reprezentuje w pełni szerokiego rynku akcji;
- g) bardzo duży udział spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa (około 60%), który zwiększa ryzyko wpływu polityków na decyzje zarządów tych spółek.

13. W przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną - także zestawienie lokat oraz zestawienie informacji dodatkowych o alternatywnej spółce inwestycyjnej, w zakresie odpowiadającym wymogom określonym w rozporządzeniu w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych, jeżeli nie zostały zamieszczone w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym

Nie dotyczy.

Mariusz Jagodziński
Prezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym/*

Wojciech Somerski
Wiceprezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym/*

Marcin Grabowski
Członek Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym/*