



Sprawozdanie półroczne
PKO Absolutnej Stopy Zwrotu
Europa Wschód - Zachód
– fundusz inwestycyjny zamknięty

za okres 6 miesięcy zakończony
dnia 30 czerwca 2017 roku

LIST TOWARZYSTWA DO UCZESTNIKÓW

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu Sprawozdanie finansowe PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – funduszu inwestycyjnego zamkniętego („Fundusz”) zarządzanego przez PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. za okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2017 r. do 30 czerwca 2017r. Sprawozdanie zawiera szczegółowe informacje o strukturze portfela inwestycyjnego oraz opis polityki inwestycyjnej Funduszu. Do Sprawozdania finansowego dołączono raport z przeglądu sprawozdania finansowego przeprowadzonego przez biegłego rewidenta oraz oświadczenie banku depozytariusza.

Wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez PKO TFI wynosiła na koniec czerwca 2017 roku 21,93 mld PLN, co oznacza wzrost aktywów o 11,53% od początku 2017 roku. Udział PKO TFI w grupie funduszy inwestycyjnych rynku kapitałowego na koniec czerwca 2017 roku wyniósł 13,66%, co dało Towarzystwu 1 miejsce pod względem wielkości zarządzanych aktywów. Na 30 czerwca 2017 roku PKO TFI zarządzało 42 funduszami inwestycyjnymi i subfunduszami, w tym: 5 publicznymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, 6 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi niepublicznymi i 2 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi dedykowanymi.

W pierwszym półroczu 2017 roku PKO TFI otrzymało nagrody i wyróżnienia dla następujących produktów:

1. „Złoty Portfel” dla subfunduszu PKO Surowców Globalny.

„Złoty Portfel” to wyróżnienie dla najbardziej skutecznych zarządzających funduszami działającymi na polskim rynku, przyznawane przez Gazetę Giełdy Parkiet. Fundusz PKO Surowców Globalny osiągnął w 2016 roku ponad 76% stopę zwrotu - był to najlepszy wynik wśród funduszy inwestycyjnych rynku kapitałowego osiągnięty w zeszłym roku.

2. Wysokie oceny dla subfunduszy zarządzanych przez PKO TFI SA przyznane przez Analizy Online.

W pierwszym półroczu 2017 roku niezależny ośrodek badawczy Analizy Online, podtrzymał wysoką ocenę w postaci „4 gwiazdek” dla subfunduszu PKO Akcji Nowa Europa. Produkty z oceną 4 i 5 gwiazdek to według Analiz Online fundusze, które powinny znaleźć się w portfelu inwestorów.

Wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego funduszu PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – fiz w pierwszej połowie 2017 roku wyniósł 0,02%. Od dnia emisji certyfikatów inwestycyjnych serii A, przeprowadzonej w lipcu 2016 roku, do dnia 30.06.2017 roku stopa zwrotu wynosi 0,03%.

W pierwszej połowie 2017 roku rynki, na których operuje Fundusz, wykazywały dużą dekorrelację. Z jednej strony rynki akcji polskich i tureckich zanotowały silne wzrosty, podczas gdy rynek akcji rosyjskich podążał w odwrotnym kierunku. Patrząc na silne odbicie rynku tureckiego, warto również pamiętać, że w tym wypadku istotną, dodatkową zmienną okazała się waluta, która znacząco się osłabiła w tym okresie w relacji do złotego.

Pierwsza część 2017 roku naznaczona była odwróceniem reflacyjnego trendu z końca zeszłego roku. Ceny surowców, zwłaszcza ropy, oraz ich pochodne odnotowały spadki. W przeciwnym kierunku podążały aktywa deflacyjne, m.in. obligacje (ceny wzrosły, rentowności spadły) oraz akcje z sektorów technologicznego i farmaceutycznego, które w środowisku deflacyjnym zachowują się lepiej niż w środowisku inflacyjnym. Na poziomie regionu, w którym operuje Fundusz PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – fiz było to wyraźnie widoczne w lepszym zachowaniu akcji tureckich, którym sprzyja deflacja w stosunku do akcji rosyjskich, które zachowują się lepiej w środowisku inflacyjnym.

Kolejną, istotną zmianą trendu było osłabienie dolara amerykańskiego zarówno do euro, jak i zdecydowanej większości walut rynków wschodzących.

Wydarzeniem nadrzędnym I półroczu był jednak zanik zmienności, tzn. praktycznie bez-korekcyjne, spokojne i miarowe wspinanie się większości indeksów na nowe szczyty. Zjawisko to widoczne było w dużej części indeksów akcyjnych zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i na rynkach wschodzących. Takie długotrwałe i niezakłócone trendy, z perspektywy Funduszu absolutnej stopy zwrotu bazującego na aktywnym poszukiwaniu dywergencji, paniki lub przesadnego optymizmu, są środowiskiem jak najbardziej negatywnym. Miało to realne przełożenie na wyniki Funduszu, gdzie pozytywne i negatywne pomysły inwestycyjne nawzajem się równoważyły.

Przykładem nieudanej inwestycji, która obciążała wynik Funduszu, była strategia relatywnej wartości w zachowaniu spółek z europejskiego sektora samochodowego w relacji do indeksu DAX. Analiza fundamentalna wskazywała na niedoszacowanie spółek z sektora w stosunku do szerokiego rynku, a skala tych rozbieżności znajdowała się na historycznych poziomach – mimo to, trend przesunął te pozycje na kolejne ekstrema.

pozytywną kontrybucję wykazała natomiast pozycja w polskim sektorze energetycznym. Dwuletnia przecena spółek z sektora przełożyła się na atrakcyjną wycenę. Dodatkowo stabilizacja na rynku cen energii powinna wspomagać trend wzrostowy.

Druga połowa roku 2017 powinna przynieść częściowy powrót zmienności. Z jednej strony zdecydowana większość indeksów, przynajmniej w perspektywie krótkoterminowej, jest na wysokich poziomach, a okres od ostatniej korekty jest nienaturalnie wydłużony. Perspektywy dla gospodarek regionu zarówno Europy Zachodniej, jak i Wschodniej pozostają jednak korzystne, a wyceny dla wielu sektorów atrakcyjne. W kwestii istotnych wydarzeń geopolitycznych warto obserwować wybory parlamentarne w Niemczech (wrzesień br.) oraz zacieśnianie relacji gospodarczych na linii Unia Europejska - Azja. Przyszłość sankcji nałożonych na Rosję pozostaje na dzisiaj wielką niewiadomą, aczkolwiek rychłej zmiany obecnego statusu nikt raczej nie zakłada.

Fundusz nadal będzie się skupiał na selekcji spółek, rygorystycznej kontroli ryzyka, dogłębnej analizie makro oraz analizie fundamentalnej. Wierzymy, że takie podejście do zarządzania daje możliwość długoterminowego generowania pozytywnych stóp zwrotu dla naszych klientów

Dziękując Państwu za powierzenie swoich środków w zarządzanie PKO TFI, zapraszamy do zapoznania się z informacjami zawartymi w niniejszym Sprawozdaniu finansowym.

Piotr Żochowski



Prezes Zarządu

Remigiusz Nawrat



Wiceprezes Zarządu

Radosław Kiełbasiński



Wiceprezes Zarządu



OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Działając jako reprezentanci PKO TFI S.A. potwierdzamy, że wedle naszej najlepszej wiedzy, sprawozdanie finansowe PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty („Fundusz”) za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 r. sporządzone zostało zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości, oraz że odzwierciedla ono w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Funduszu oraz jego wynik z operacji.

Jednocześnie potwierdzamy, że sprawozdanie z działalności Funduszu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć oraz sytuacji Funduszu, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Piotr Żochowski

Prezes Zarządu

Remigiusz Nawrat

Wiceprezes Zarządu

Radosław Kiełbasiński

Wiceprezes Zarządu

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Działając jako reprezentanci PKO TFI S.A. potwierdzamy, że podmiot uprawniony do przeglądu sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego funduszu PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty sporządzonego za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 r., został wybrany zgodnie z przepisami prawa, oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący przeglądu tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnego, niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Piotr Żochowski



Prezes Zarządu

Remigiusz Nawrat



Wiceprezes Zarządu

Radosław Kiełbasiński



Wiceprezes Zarządu

Wybrane dane finansowe

PODSTAWOWE POZYCJE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	01.01.2017 - 30.06.2017		01.01.2016 - 30.06.2016	
	w tys. zł	w tys. EUR	w tys. zł	w tys. EUR
I. Przychody z lokat	1 645	387	-	-
II. Koszty funduszu netto	3 948	930	-	-
III. Przychody z lokat netto	-2 303	-542	-	-
IV. Zrealizowane zyski (straty) ze zbycia lokat	1 065	251	-	-
V. Niezrealizowane zyski (straty) z wyceny lokat	1 136	267	-	-
VI. Wynik z operacji	-102	-24	-	-
	30.06.2017		31.12.2016	
VII. Zobowiązania	16 844	3 985	2 913	658
VIII. Aktywa	219 292	51 885	187 445	42 370
IX. Aktywa netto	202 448	47 900	184 532	41 712
X. Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych (w szt.)	2 025 016		1 845 197	
	w zł	w EUR	w zł	w EUR
XI. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	99,97	23,65	100,01	22,61
XII. Wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny	-0,05	-0,01	-	-

Pozycje bilansu w tys. EUR przeliczone są według średniego kursu NBP z dnia 30 czerwca 2017 r oraz 30 grudnia 2016 r.

Pozycje rachunku wyników w tys. EUR przeliczone są według średniej arytmetycznej średnich kursów NBP na koniec miesięcy od stycznia do czerwca 2017 r.

Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny prezentowana jest na dzień bilansowy, a wynik z operacji na certyfikat inwestycyjny prezentowana jest za okres sprawozdawczy.



Sprawozdanie finansowe
PKO Absolutnej Stopy Zwrotu
Europa Wschód - Zachód
– fundusz inwestycyjny zamknięty

za okres 6 miesięcy zakończony
dnia 30 czerwca 2017 roku

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	9
ZESTAWIENIE LOKAT.....	11
BILANS.....	14
RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI.....	15
ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO	16
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	17
NOTY OBJAŚNIAJĄCE.....	18
INFORMACJA DODATKOWA.....	26

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

1. Dane Funduszu

Nazwa Funduszu: **PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty** („Fundusz”).

PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym, działającym na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego na podstawie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi z dnia 27 maja 2004 r. (tekst jednolity: Dz. U. z 2016 r. poz. 1896 z późniejszymi zmianami) oraz statutu Funduszu.

Zezwolenie na utworzenie PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty udzieliła Komisja Nadzoru Finansowego decyzją z dnia 30 maja 2016 r. (sygn. DFI/II/4034/290/15/15/16/U/DK).

PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty posiada osobowość prawną. Został wpisany do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie VII Wydział Cywilny Rejestrowy pod numerem RFI 1433 w dniu 19 sierpnia 2016 r.

Fundusz został utworzony na czas nieokreślony.

2. Opis celu inwestycyjnego, specjalizacji i stosowanych ograniczeń inwestycyjnych Funduszu

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.

Fundusz będzie realizował politykę inwestycyjną stosując strategię long/short polegającą na zajmowaniu:

- pozycji długich na instrumentach finansowych uznanych przez Fundusz za niedowartościowane oraz
- pozycji krótkich na instrumentach finansowych uznanych za przewartościowane, z wykorzystaniem transakcji Krótkiej Sprzedaży, innych technik inwestycyjnych lub instrumentów finansowych.

Inwestycje dokonywane przez Fundusz charakteryzują się wysokim poziomem ryzyka, związanym również z koncentracją w ramach danej klasy aktywów, co oznacza, iż Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat może podlegać istotnym wahaniom.

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) 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) wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
- e) waluty obce;
- f) instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne;
- g) towarowe instrumenty pochodne;
- h) depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych.

Lokaty, o których mowa w lit. a)-b) i d)-g) 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. Lokaty Funduszu na rynkach krajów europejskich należących do OECD (wraz z Turcją) lub rynkach Państw Członkowskich, Rzeczypospolitej Polskiej oraz Rosji będą stanowić nie mniej niż 50% wartości Aktywów Funduszu. Pozostała część Aktywów Funduszu będzie inwestowana na rynkach krajów należących do OECD innych niż kraje wymienione powyżej.

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

3. Dane Towarzystwa będącego organem Funduszu

Nazwa, siedziba Towarzystwa:
PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
ul. Chłodna 52, 00-872 Warszawa

Towarzystwo zostało wpisane do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000019384.

4. Okres sprawozdawczy i dzień bilansowy

Sprawozdanie finansowe PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty obejmuje okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 r. Dniem bilansowym jest 30 czerwca 2017 r.

5. Kontynuacja działalności Funduszu

Sprawozdanie finansowe PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty sporządzone zostało przy założeniu kontynuowania działalności przez Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości, tj. przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego. Nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności Funduszu.

6. Podmiot, któremu powierzono przegląd sprawozdania finansowego Funduszu

Przegląd sprawozdania finansowego PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 r. powierzono KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4A, wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3546.

7. Wskazanie rynku, na którym notowane są certyfikaty inwestycyjne Funduszu

Certyfikaty PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod skróconą nazwą PKOASZEWZ.

8. Wskazanie serii oraz emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu i cech je różnicujących

Do dnia 30 czerwca 2017 r. PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - fundusz inwestycyjny zamknięty wyemitował certyfikaty inwestycyjne serii A, B, C i D reprezentujące jednakowe prawa majątkowe Uczestników Funduszu.

ZESTAWIENIE LOKAT

Tabela główna

SKŁADNIKI LOKAT	30.06.2017			31.12.2016		
	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
Akcje	37 616	38 527	17,57	10 626	10 957	5,85
Warranty subskrypcyjne	-	-	-	-	-	-
Prawa do akcji	88	58	0,03	-	-	-
Prawa poboru	-	9	0,00	-	-	-
Kwity depozytowe	2 059	2 046	0,93	-	-	-
Listy zastawne	-	-	-	-	-	-
Dłużne papiery wartościowe	-	-	-	-	-	-
Instrumenty pochodne*	-	498	0,23	-	24	0,01
Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością	-	-	-	-	-	-
Jednostki uczestnictwa	-	-	-	-	-	-
Certyfikaty inwestycyjne	-	-	-	-	-	-
Tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą	-	-	-	-	-	-
Wierzytelności	-	-	-	-	-	-
Weksle	-	-	-	-	-	-
Depozyty	-	-	-	-	-	-
Waluty	-	-	-	-	-	-
Nieruchomości	-	-	-	-	-	-
Statki morskie	-	-	-	-	-	-
Inne	-	-	-	-	-	-

* W pozycji instrumenty pochodne w tabeli głównej wykazane są zarówno instrumenty o wycenie dodatniej i ujemnej. W bilansie dodatnia wartość instrumentów pochodnych wykazana jest jako składnik lokat, natomiast wartość ujemna prezentowana jest w zobowiązaniach.

Tabele uzupełniające

AKCJE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI (TREALBK00011)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	1 500 000	Turcja	2 060	2 023	0,92
ANADOLU EFES (TRAAEFES91A9)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	210 000	Turcja	4 919	4 832	2,20
ANGLO AMERICAN PLC (GB00B1XZS820)	Aktywny rynek - rynek regulowany	London Stock Exchange	25 000	Wielka Brytania	1 185	1 232	0,56
COCA-COLA ICECEK (TRECOLA00011)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	85 000	Turcja	3 521	3 616	1,65
DARDANEL ONENTAS GIDA SANAYI (TRADARDL91A3)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	300 000	Turcja	626	755	0,35
EGE SERAMIK (TRAEGSER91F0)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	600 000	Turcja	2 418	2 882	1,31
ENERGA (PLENERG00022)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	350 000	Polska	3 803	3 665	1,67
GETIN (PLGSPR000014)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	1 130 000	Polska	1 545	1 503	0,69
GLENCORE PLC (JE00B4T3BW64)	Aktywny rynek - rynek regulowany	London Stock Exchange	175 000	Jersey	2 374	2 419	1,10
GUNES SIGORTA A.S. (TRAGUSGR91O3)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	1 600 000	Turcja	2 329	2 680	1,22
KGHM (PLKGHM000017)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	17 500	Polska	1 930	1 936	0,88
LOKMAN HEKIM ENGURUSAG SAGLIK TURIZM (TRELKMH00013)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	360 000	Turcja	1 929	1 934	0,88
NET TURIZM TICARET VE SANAYI AS (TRANITUR91K8)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	450 000	Turcja	932	939	0,43
PEGAS (LU0275164910)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Prague Stock Exchange	17 090	Czechy	2 371	2 526	1,15
PGE (PLPGER000010)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	300 000	Polska	3 618	3 633	1,66
RADPOL (PLRDPOL00010)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	75 000	Polska	184	122	0,06
TURKCELL (TRATCELL91M1)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	150 000	Turcja	1 872	1 830	0,84
Razem aktywny rynek regulowany			7 344 590		37 616	38 527	17,57
Razem aktywny rynek nieregulowany			0		0	0	0,00
Razem nietotowane na rynku aktywnym			0		0	0	0,00
Razem			7 344 590		37 616	38 527	17,57

PRAWA DO AKCJI	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
RADPOL - prawo do objęcia akcji serii F	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	35 500	Polska	88	58	0,03
Razem aktywny rynek regulowany			0		0	0	0,00
Razem aktywny rynek nieregulowany			0		0	0	0,00
Razem nienotowane na rynku aktywnym			35 500		88	58	0,03
Razem			35 500		88	58	0,03

PRAWA POBORU	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
RADPOL - PP (ex. date 29/06/2017) (PLRDPOL00036)	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	110 500	Polska	0	9	0,00
Razem aktywny rynek regulowany			0		0	0	0,00
Razem aktywny rynek nieregulowany			0		0	0	0,00
Razem nienotowane na rynku aktywnym			110 500		0	9	0,00
Razem			110 500		0	9	0,00

KWITY DEPOZYTOWE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Liczba	Kraj siedziby emitenta	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
MMC NORILSK NICKEL PJSC-ADR (US55315J1025)	Aktywny rynek - rynek regulowany	London Stock Exchange (international) USD	40 000	Rosja	2 059	2 046	0,93
Razem aktywny rynek regulowany			40 000		2 059	2 046	0,93
Razem aktywny rynek nieregulowany			0		0	0	0,00
Razem nienotowane na rynku aktywnym			0		0	0	0,00
Razem			40 000		2 059	2 046	0,93

INSTRUMENTY POCHODNE	Rodzaj rynku	Nazwa rynku	Emitent (wystawca)	Kraj siedziby emitenta (wystawcy)	Instrument bazowy	Liczba	Wartość według ceny nabycia w tys. zł	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
I. Wystandaryzowane instrumenty pochodne						2 200	0	0	0,00
BIST 30 FUTURES 29/08/17 (A5Q7)	Aktywny rynek - rynek regulowany	Borsa Istanbul	Borsa Istanbul	Turcja	BIST 30	1 800	0	0	0,00
FW20U1720 (PLOGF0011668)	Aktywny rynek - rynek regulowany	GPW w Warszawie	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	Polska	WIG 20	400	0	0	0,00
II. Niewystandaryzowane instrumenty pochodne						10	0	498	0,23
Equity Swap PZU 14.05.2018	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Goldman Sachs International	Wielka Brytania	Akcje PZU PLPZU0000011 (50 000,00)	1	0	79	0,04
FX Swap CHF PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	PKO BP SA	Polska	CHF (15 000,00)	1	0	0	0,00
FX Swap CZK PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Societe Generale S.A. Oddział w Polsce	Polska	CZK (16 415 000,00)	1	0	-11	0,00
FX Swap EUR PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	PKO BP SA	Polska	EUR (820 000,00)	1	0	-15	-0,01
FX Swap GBP PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Polska	GBP (1 000 000,00)	1	0	-33	-0,02
FX Swap TRY PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	SOCIETE GENERALE PARIS	Francja	TRY (21 925 000,00)	1	0	392	0,18
FX Swap TRY PLN 29.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Polska	TRY (260 000,00)	1	0	0	0,00
FX Swap USD PLN 27.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Polska	USD (300 000,00)	1	0	11	0,01
FX Swap USD PLN 28.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Bank Pekao S.A.	Polska	USD (1 300 000,00)	1	0	72	0,03
FX Swap USD PLN 29.06.2017 19.07.2017	Nienotowane na rynku aktywnym	Nie dotyczy	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Polska	USD (550 000,00)	1	0	3	0,00
Razem aktywny rynek regulowany						2 200	0	0	0,00
Razem nienotowane na rynku aktywnym						10	0	498	0,23
Razem						2 210	0	498	0,23

Tabele dodatkowe

GWARANTOWANE SKŁADNIKI LOKAT	Rodzaj	Łączna liczba	Wartość według ceny nabycia w tys. złotych	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. złotych	Procentowy udział w aktywach ogółem
1. Papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa		0	0	0	0,00
2. Papiery wartościowe gwarantowane przez NBP		0	0	0	0,00
3. Papiery wartościowe gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego		0	0	0	0,00
4. Papiery wartościowe gwarantowane przez państwa należące do OECD (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polskiej)		0	0	0	0,00
5. Papiery wartościowe gwarantowane przez międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD		0	0	0	0,00

GRUPY KAPITAŁOWE, O KTÓRYCH MOWA W ART. 98 USTAWY	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. złotych	Procentowy udział w aktywach ogółem
Anadolu Efes Biracilik Ve Malt	8 448	3,85

SKŁADNIKI LOKAT NABYTE OD PODMIOTÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 107 USTAWY	Wartość według wyceny na dzień bilansowy w tys. zł	Procentowy udział w aktywach ogółem
FX Swap CHF PLN 28.06.2017 19.07.2017	0	0,00
FX Swap EUR PLN 28.06.2017 19.07.2017	-15	-0,01
FX Swap GBP PLN 28.06.2017 19.07.2017	-33	-0,02
FX Swap TRY PLN 29.06.2017 19.07.2017	0	0,00
FX Swap USD PLN 27.06.2017 19.07.2017	11	0,01
FX Swap USD PLN 29.06.2017 19.07.2017	3	0,00

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

BILANS

(w tysiącach złotych z wyjątkiem liczby i wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny)

BILANS	30.06.2017	31.12.2016
I. Aktywa	219 292	187 445
1. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25 431	28 155
2. Należności	2 236	0
3. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	150 417	148 297
4. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	40 573	10 957
- dłużne papiery wartościowe	0	0
5. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	624	36
- dłużne papiery wartościowe	0	0
6. Nieruchomości	0	0
7. Pozostałe aktywa	11	0
II. Zobowiązania	16 844	2 913
III. Aktywa netto (I-II)	202 448	184 532
IV. Kapitał funduszu	202 170	184 152
1. Kapitał wpłacony	230 113	187 074
2. Kapitał wypłacony (wielkość ujemna)	-27 943	-2 922
V. Dochody zatrzymane	-1 294	-56
1. Zakumulowane, nierozdysponowane przychody z lokat netto	-2 287	16
2. Zakumulowany, nierozdysponowany zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	993	-72
VI. Wzrost (spadek) wartości lokat w odniesieniu do ceny nabycia	1 572	436
VII. Kapitał funduszu i zakumulowany wynik z operacji (IV+V+/-VI)	202 448	184 532
Liczba zarejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych	2 025 016	1 845 197
Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	99,97	100,01
Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	2 025 016	1 845 197
Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	99,97	100,01

RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI

(w tysiącach złotych z wyjątkiem wyniku z operacji przypadającego na certyfikat inwestycyjny)

RACHUNEK WYNIKU Z OPERACJI	01.01.2017 - 30.06.2017	19.08.2016 - 31.12.2016
I. Przychody z lokat	1 645	1 520
1. Dywidendy i inne udziały w zyskach	437	3
2. Przychody odsetkowe	1 173	760
3. Przychody związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
4. Dodatnie saldo różnic kursowych	0	757
5. Pozostałe	35	0
II. Koszty funduszu	3 948	1 504
1. Wynagrodzenie dla towarzystwa	2 506	1 293
2. Wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
3. Opłaty dla depozytariusza	40	21
4. Opłaty związane z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	71	25
5. Opłaty za zezwolenia oraz rejestracyjne	0	0
6. Usługi w zakresie rachunkowości	0	0
7. Usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
8. Usługi prawne	0	0
9. Usługi wydawnicze, w tym poligraficzne	0	0
10. Koszty odsetkowe	4	0
11. Koszty związane z posiadaniem nieruchomości	0	0
12. Ujemne saldo różnic kursowych	1 129	0
13. Pozostałe	198	165
III. Koszty pokrywane przez towarzystwo	0	0
IV. Koszty funduszu netto (II-III)	3 948	1 504
V. Przychody z lokat netto (I-IV)	-2 303	16
VI. Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata)	2 201	364
1. Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat, w tym:	1 065	-72
- z tytułu różnic kursowych	772	-363
2. Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat, w tym:	1 136	436
- z tytułu różnic kursowych	-20	9
VII. Wynik z operacji	-102	380
Wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	-0,05	0,21
Rozwodniony wynik z operacji przypadający na certyfikat inwestycyjny	-0,05	0,21

ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO

(w tysiącach złotych z wyjątkiem liczby i wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny)

ZESTAWIENIE ZMIAN W AKTYWACH NETTO	01.01.2017 - 30.06.2017	19.08.2016 - 31.12.2016
I. Zmiana wartości aktywów netto	17 916	184 532
1. Wartość aktywów netto na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	184 532	0
2. Wynik z operacji za okres sprawozdawczy (razem), w tym:	-102	380
a) przychody z lokat netto	-2 303	16
b) zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat	1 065	-72
c) wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat	1 136	436
3. Zmiana w aktywach netto z tytułu wyniku z operacji	-102	380
4. Dystrybucja dochodów (przychodów) funduszu (razem)	0	0
a) z przychodów z lokat netto	0	0
b) ze zrealizowanego zysku ze zbycia lokat	0	0
c) z przychodów ze zbycia lokat	0	0
5. Zmiany w kapitale w okresie sprawozdawczym (razem), w tym:	18 018	184 152
a) zmiana kapitału wpłaconego (powiększenie kapitału z tytułu wydanych certyfikatów inwestycyjnych)	43 039	187 074
b) zmiana kapitału wypłaconego (zmniejszenie kapitału z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych)	-25 021	-2 922
6. Łączna zmiana aktywów netto w okresie sprawozdawczym	17 916	184 532
7. Wartość aktywów netto na koniec okresu sprawozdawczego	202 448	184 532
8. Średnia wartość aktywów netto w okresie sprawozdawczym	206 846	134 473
II. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych	179 819	1 845 197
1. Zmiana liczby certyfikatów inwestycyjnych w okresie sprawozdawczym	179 819	1 845 197
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	430 219	1 874 438
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	250 400	29 241
c) saldo zmian	179 819	1 845 197
2. Liczba certyfikatów inwestycyjnych narastająco od początku działalności funduszu, w tym:	2 025 016	1 845 197
a) liczba wydanych certyfikatów inwestycyjnych	2 304 657	1 874 438
b) liczba wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	279 641	29 241
c) saldo zmian	2 025 016	1 845 197
3. Przewidywana liczba certyfikatów inwestycyjnych	2 025 016	1 845 197
III. Zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny		
1. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec poprzedniego okresu sprawozdawczego	100,01	-
2. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu sprawozdawczego	99,97	100,01
3. Procentowa zmiana wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym (w skali roku)	-0,08	0,03
4. Minimalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	99,77	98,93
- data wyceny	2017-03-31	2016-11-30
5. Maksymalna wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w okresie sprawozdawczym	100,04	100,08
- data wyceny	2017-02-28	2016-08-23
6. Wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny według ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym	100,03	100,01
- data wyceny	2017-06-30	2016-12-30
7. Rozwodniona wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny	99,97	100,01
IV. Procentowy udział kosztów funduszu w średniej wartości aktywów netto (w skali roku), w tym:	3,85	3,03
1. Procentowy udział wynagrodzenia dla towarzystwa	2,44	2,61
2. Procentowy udział wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0,00	0,00
3. Procentowy udział opłat dla depozytariusza	0,04	0,04
4. Procentowy udział opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	0,07	0,05
5. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie rachunkowości	0,00	0,00
6. Procentowy udział opłat za usługi w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0,00	0,00

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

(w tysiącach złotych)

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2017 - 30.06.2017	19.08.2016 - 31.12.2016
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	-32 251	-159 106
I. Wpływy	2 740 152	2 081 565
1. Z tytułu posiadanych lokat	6 817	1 448
2. Z tytułu zbycia składników lokat	2 733 335	2 080 117
3. Pozostałe	0	0
II. Wydatki	2 772 403	2 240 671
1. Z tytułu posiadanych lokat	7 770	1 238
2. Z tytułu nabycia składników lokat	2 761 858	2 238 463
3. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla towarzystwa	2 515	823
4. Z tytułu wypłaconego wynagrodzenia dla podmiotów prowadzących dystrybucję	0	0
5. Z tytułu opłat dla depozytariusza	39	15
6. Z tytułu opłat związanych z prowadzeniem rejestru aktywów funduszu	68	19
7. Z tytułu opłat za zezwolenia oraz opłat rejestracyjnych	0	0
8. Z tytułu usług w zakresie rachunkowości	0	0
9. Z tytułu usług w zakresie zarządzania aktywami funduszu	0	0
10. Z tytułu usług prawnych	0	0
11. Z tytułu posiadania nieruchomości	0	0
12. Pozostałe	153	113
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	30 854	186 718
I. Wpływy	43 767	188 395
1. Z tytułu wydania certyfikatów inwestycyjnych	43 610	188 338
2. Z tytułu zaciągniętych kredytów	0	0
3. Z tytułu zaciągniętych pożyczek	0	0
4. Z tytułu spłaty udzielonych pożyczek	0	0
5. Odsetki	133	57
6. Pozostałe	24	0
II. Wydatki	12 913	1 677
1. Z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych	12 340	551
2. Z tytułu spłat zaciągniętych kredytów	0	0
3. Z tytułu spłat zaciągniętych pożyczek	0	0
4. Z tytułu wyemitowanych obligacji	0	0
5. Z tytułu wypłaty przychodów	0	0
6. Z tytułu udzielonych pożyczek	0	0
7. Odsetki	0	0
8. Pozostałe	573	1 126
C. Skutki zmian kursów wymiany środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych	-1 327	543
D. Zmiana stanu środków pieniężnych netto (A+/-B)	-1 397	27 612
E. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na początek okresu sprawozdawczego	28 155	0
F. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych na koniec okresu sprawozdawczego (E+/-D)	25 431	28 155

NOTY OBJAŚNIAJĄCE

NOTA NR 1 – POLITYKA RACHUNKOWOŚCI FUNDUSZU

1. Opis przyjętych zasad rachunkowości

W okresie sprawozdawczym rachunkowość Funduszu prowadzona była zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz. U. z 2016 r., poz. 1047) oraz z rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249 poz. 1859).

1.1. Ujmowanie i prezentacja informacji w sprawozdaniu finansowym

Sprawozdanie finansowe sporządzone jest w języku polskim i w walucie polskiej. Dane wykazane są w tysiącach złotych za wyjątkiem wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny, wyniku z operacji na certyfikat inwestycyjny oraz wartości nominalnej dłużnych papierów wartościowych wykazanych z dokładnością do 0,01 zł.

Sprawozdanie finansowe Funduszu składa się z następujących elementów:

1. Wstępu, zawierającego podstawowe dane identyfikujące Funduszu, w tym zwięzły opis polityki inwestycyjnej Funduszu,
2. Zestawienia lokat, składające się z tabeli głównej, tabel uzupełniających oraz tabel dodatkowych, zawierające szczegółowe dane o poszczególnych składnikach lokat Funduszu,
3. Bilansu, prezentującego składniki aktywów i pasywów Funduszu, kapitały oraz zakumulowany wynik finansowy,
4. Rachunku wyniku z operacji, prezentującego przychody i koszty Funduszu oraz zrealizowane i niezrealizowane zyski bądź straty Funduszu,
5. Zestawienia zmian w aktywach netto, zawierającego między innymi dodatkowe informacje o zmianach ilościowych i wartościowych wyemitowanych przez Fundusz certyfikatów inwestycyjnych,
6. Rachunku przepływów pieniężnych, prezentującego przepływy pieniężne Funduszu w poszczególnych segmentach działalności,
7. Not objaśniających zawierających dodatkowe informacje o posiadanych przez Fundusz składnikach aktywów i pasywów oraz pozycjach rachunku wyniku,
8. Informacji dodatkowej, zawierającej uzupełniające informacje, które mogłyby mieć wpływ na ocenę sprawozdania finansowego Funduszu.

Zestawienie lokat, Bilans, Rachunek wyniku z operacji, Zestawienie zmian w aktywach netto oraz Rachunek przepływów pieniężnych należy analizować łącznie z notami objaśniającymi i informacją dodatkową, które stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Do sprawozdania finansowego Funduszu załączony jest List Towarzystwa do uczestników Funduszu, Sprawozdanie z działalności Funduszu, Oświadczenie banku – depozytariusza o zgodności danych dotyczących stanów aktywów Funduszu ze stanem faktycznym, Oświadczenia Zarządu o zgodności sprawozdania z zasadami rachunkowości oraz Oświadczenie Zarządu o wyborze podmiotu dokonującego badania sprawozdania Funduszu.

Półroczne sprawozdanie finansowe podlega przeglądowi przeprowadzanemu przez biegłego rewidenta i jest publikowane wraz z raportem biegłego rewidenta z przeglądu sprawozdania finansowego na stronie internetowej www.pkotfi.pl.

1.2. Ujmowanie w księgach rachunkowych operacji dotyczących Funduszu

- a) Operacje dotyczące Funduszu ujmowane były w księgach rachunkowych w okresie, którego dotyczyły.
- b) Nabywanie albo zbywanie składników lokat przez Fundusz ujmowane było w księgach rachunkowych w dacie zawarcia umowy.
- c) Nabyte składniki lokat ujmowane były w księgach rachunkowych według ceny nabycia uwzględniającej koszty związane z ich nabyciem, w szczególności prowizje maklerskie. Składnikom lokat nabytym nieodpłatnie została przypisana cena nabycia równa zeru.
- d) Składnikom lokat otrzymanym w zamian za inne składniki została przypisana cena nabycia wynikająca z ceny nabycia składników lokat wymienionych i ewentualnych dopłat lub otrzymanych przychodów pieniężnych.
- e) Należne dywidendy z akcji notowanych na aktywnym rynku ujmowane były w księgach rachunkowych Funduszu w dniu, w którym na potrzeby wyceny danych akcji wykorzystany był po raz pierwszy kurs rynkowy nieuwzględniający wartości tych praw.
- f) Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wpłaconego był dzień wydania certyfikatów inwestycyjnych.
- g) Dniem wprowadzenia do ksiąg zmiany kapitału wypłaconego był dzień wykupu certyfikatów.
- h) Zysk lub strata ze zbycia lokat wyliczana była metodą HIFO (najdroższe sprzedaje się jako pierwsze), polegającą na przypisaniu sprzedanym składnikom najwyższej ceny nabycia, a w przypadku składników wycenianych w wysokości skorygowanej ceny nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, najwyższej bieżącej wartości księgowej.
- i) Operacje dotyczące Funduszu ujmowane były w walucie, w której zostały wyrażone, a także w walucie polskiej po przeliczeniu według średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na dzień ujęcia tych operacji w księgach rachunkowych Funduszu.
- j) Naliczone przychody Funduszu obejmują w szczególności: przychody odsetkowe oraz dodatnie saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych.
- k) Przychody odsetkowe od dłużnych papierów wartościowych, wycenianych w wartości godziwej, naliczane były zgodnie z zasadami ustalonymi dla tych papierów wartościowych przez emitenta.

- l) Koszty operacyjne Funduszu obejmują w szczególności: wynagrodzenie stałe i zmienne Towarzystwa za zarządzanie, wynagrodzenie depozytariusza, koszty badania i przeglądu sprawozdań finansowych, koszty, koszty sponsora i animatora emisji, KDPW, GPW, koszty organizacji i obsługi posiedzeń Zgromadzenia Inwestorów i Rady Inwestorów, koszty systemów informatycznych, koszty odsetkowe oraz ujemne saldo różnic kursowych powstałe w związku z wyceną środków pieniężnych, należności oraz zobowiązań w walutach obcych. W księgach Funduszu w każdym Dniu Wyceny tworzona była rezerwa na wynagrodzenie stałe i zmienne Towarzystwa za zarządzanie oraz na inne koszty, które zgodnie ze Statutem są pokrywane przez Fundusz. Płatności z tytułu kosztów operacyjnych zmniejszały uprzednio utworzoną rezerwę. Wysokość tworzonej rezerwy na wynagrodzenie dla Towarzystwa za zarządzanie nie przekroczyła w skali roku poziomu statutowego limitu.

1.3. Metody wyceny aktywów, z uwzględnieniem stosowanych metod klasyfikacji i wyceny składników lokat oraz zobowiązań Funduszu, aktywów netto i wyniku z operacji

Ustalanie wartości aktywów netto oraz wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny

- a) W każdym dniu wyceny wyceniane były aktywa Funduszu oraz ustalone:
- wartość aktywów netto Funduszu,
 - wartość aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny,
- b) Wartość aktywów netto Funduszu ustalana była poprzez pomniejszenie wartości aktywów Funduszu o jego zobowiązania w dniu wyceny.
- c) Wartość aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny równa się wartości aktywów netto Funduszu podzielonej przez liczbę certyfikatów inwestycyjnych ustaloną na podstawie ewidencji uczestników w dniu wyceny. Na potrzeby określania wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjny w dniu wyceny nie uwzględnia się zmian w kapitale wpłaconym oraz kapitale wypłaconym ujętych w ewidencji uczestników w tym dniu wyceny, z wyłączeniem zmian kapitału wpłaconego wynikających z przydziału Certyfikatów.

Metody wyceny aktywów netto Funduszu – zasady ogólne

- a) W każdym dniu wyceny Fundusz wyceniał aktywa i ustalał zobowiązania. Jako moment wyceny dla składników lokat notowanych na aktywnym rynku Fundusz przyjął godzinę 23:30 czasu polskiego, o której pobierane były ostatnio dostępne kursy, pozwalające na oszacowanie wartości godziwej posiadanych przez Fundusz składników lokat w danym dniu wyceny.
- b) Składniki lokat notowane na aktywnym rynku wyceniane były według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej.
- c) Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku wyceniane były według wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, za wyjątkiem dłużnych papierów wartościowych wycenianych w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- d) Za wiarygodnie oszacowaną wartość godziwą Fundusz uznawał wartość wyznaczoną poprzez:
- oszacowanie wartości składnika lokat przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, o ile możliwe było rzetelne oszacowanie przez tę jednostkę przepływów pieniężnych związanych z tym składnikiem,
 - zastosowanie właściwego modelu wyceny składnika lokat, o ile wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodziły z aktywnego rynku,
 - oszacowanie wartości składnika lokat za pomocą powszechnie uznanych metod estymacji,
 - oszacowanie wartości składnika lokat, dla którego nie istniał aktywny rynek, na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniącego się istotnie składnika, w szczególności o podobnej konstrukcji prawnej i celu ekonomicznym.
- e) Aktywa oraz zobowiązania denominowane w walutach obcych były wyceniane lub ustalone w walucie, w której były notowane na aktywnym rynku, a w przypadku braku notowań na aktywnym rynku, w walucie, w której były denominowane. Aktywa te oraz zobowiązania wykazywane były w polskich złotych, po przeliczeniu według ostatniego dostępnego średniego kursu wyliczonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski.

Metody wyceny składników lokat notowanych na aktywnym rynku

- a) Instrumenty pochodne, towarowe instrumenty pochodne, z wyłączeniem kontraktów terminowych, udziałowe papiery wartościowe, w tym akcje, prawa do akcji, prawa poboru, kwity depozytowe, certyfikaty inwestycyjne notowane na aktywnym rynku, wyceniane były według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu, rozumianego jako ostatni kurs, po jakim w danym dniu wyceny zawarto transakcję na aktywnym rynku, z zastrzeżeniem, że jeżeli w Dniu Wyceny, do momentu, w którym określa się dostępne kursy, został ustalony na aktywnym rynku kurs zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia, inna ustalona przez aktywny rynek wartość stanowiąca jego odpowiednik, wówczas za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość. Jeżeli wolumen obrotu na danym papierze udziałowym był znacząco niski, albo na danym składniku lokat nie została zawarta żadna transakcja, wówczas Fundusz wyceniał dany składnik lokat w oparciu o ostatni dostępny w momencie dokonywania wyceny kurs ustalony na aktywnym rynku, skorygowany w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej. Korygowania takiego Fundusz dokonywał w szczególności w oparciu o model wyceny bazujący na ofertach złożonych na danym aktywnym rynku z zastrzeżeniem, że jeżeli w Dniu Wyceny, do momentu, w którym określa się dostępne kursy, został ustalony na aktywnym rynku kurs zamknięcia, a w przypadku braku kursu zamknięcia, inna ustalona przez Aktywny Rynek wartość stanowiąca jego odpowiednik, wówczas za ostatni dostępny kurs przyjmuje się ten kurs albo wartość z uwzględnieniem istotnych zdarzeń mających wpływ na ten kurs albo wartość. W przypadku, gdy dzień wyceny nie był dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku, papiery udziałowe wyceniane były według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu zamknięcia, ustalonego na aktywnym rynku, a w przypadku braku kursu zamknięcia, innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, z uwzględnieniem istotnych zdarzeń mających wpływ na wartość danego składnika lokat.

- b) Dłużne papiery wartościowe, w tym listy zastawne, notowane na aktywnym rynku, wyceniane były odpowiednio według zasad opisanych w punkcie a) powyżej, z zastrzeżeniem, że korygowania wartości godziwej Fundusz dokonywał według poniższych zasad:
- w przypadku dłużnych papierów wartościowych notowanych na rynku TBS Poland, na którym organizowana jest sesja fixingowa w oparciu model wyceny bazujący na ofertach złożonych na danym aktywnym rynku na podstawie ostatniego kursu fixingowego z dnia wyceny,
 - w przypadku innych niż określone powyżej dłużnych papierów wartościowych oraz w przypadku gdy dla papierów dłużnych określonych powyżej nie został wyznaczony kurs fixingowy Fundusz szacował wartość godziwą w oparciu o model bazujący na cenach szacowanych przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, w oparciu o dane podawane przez serwis informacyjny Bloomberg lub Reuters. W przypadku braku możliwości zastosowania powyższego modelu, wartość godziwa szacowana była na podstawie publicznie ogłoszonej na aktywnym rynku ceny nieróżniącego się istotnie dłużnego papieru wartościowego lub w oparciu o właściwy model wyceny w zależności od specyfiki danego papieru. W przypadku, gdy oba powyższe modele wyceny nie miały zastosowania, wartość godziwa szacowana była w oparciu o model zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

W przypadku, gdy dzień wyceny nie był dniem dokonywania transakcji na aktywnym rynku, dłużne papiery wartościowe wyceniane były według ostatniego dostępnego w momencie dokonywania wyceny kursu zamknięcia, ustalonego na aktywnym rynku, a w przypadku braku kursu zamknięcia, innej, ustalonej przez rynek wartości stanowiącej jego odpowiednik, skorygowanego w sposób umożliwiający uzyskanie wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej, zgodnie z modelami wyceny wskazanymi powyżej.

- c) Kontrakty terminowe notowane na aktywnym rynku, wyceniane były według ostatniego dostępnego na moment wyceny kursu rozliczeniowego ustalonego na aktywnym rynku.
- d) W przypadku, gdy dany składnik lokat był notowany na kilku rynkach aktywnych, za wartość godziwą przyjmowany był kurs ustalany na rynku głównym. Wybór rynku głównego dokonywany był niezwłocznie po uzyskaniu wiarygodnej informacji niezbędnej do oceny wszystkich aktywnych rynków, na których dany składnik lokat był notowany, na koniec każdego miesiąca kalendarzowego, w oparciu o wolumen obrotów na danym składniku lokat. Za rynek główny dla danego składnika lokat uznawany był rynek, na którym wolumen obrotów w miesiącu poprzednim był najwyższy.

Metody wyceny składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku – składniki lokat wyceniane w wartości godziwej

- a) Prawa poboru nienotowane na aktywnym rynku wyceniane były według wartości godziwej ustalonej za pomocą modelu wyznaczania wartości teoretycznej prawa poboru w oparciu o wartość aktywa bazowego.
- b) Niewystandaryzowane instrumenty pochodne wyceniane były według wartości godziwej wyznaczonej w oparciu o model zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Metody wyceny składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku oraz innych pozycji bilansowych – wycena w skorygowanej cenie nabycia

- a) Dłużne papiery wartościowe, w tym listy zastawne nienotowane na aktywnym rynku wyceniane były w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Jeżeli papiery te były dotychczas wyceniane przez Fundusz w wartości godziwej, za nowo ustaloną cenę nabycia, na dzień przeszacowania, Fundusz przyjmował tę wartość.
- b) Papiery wartościowe nabyte przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu wyceniane były od dnia zawarcia umowy kupna, w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- c) Zobowiązania z tytułu zbycia papierów wartościowych, przy zobowiązaniu się Funduszu do odkupu, wyceniane były od dnia zawarcia umowy sprzedaży, stosując efektywną stopę procentową.
- d) Bony skarbowe, z wyłączeniem zagranicznych bonów skarbowych, dla których istnieje aktywny rynek, wyceniane były w skorygowanej cenie nabycia, oszacowanej przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.
- e) Odsetki od depozytów naliczane były przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej.

2. Opis wprowadzonych zmian stosowanych zasad rachunkowości

2.1. Zmiany metod ujmowania operacji, metod wyceny oraz sposobu sporządzania sprawozdania finansowego

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie dokonywał zmian metod ujmowania operacji w księgach rachunkowych, metod wyceny oraz sposobu sporządzania sprawozdania finansowego.

NOTA NR 2 – NALEŻNOŚCI

<i>Struktura pozycji bilansu „Należności” (w tys. złotych)</i>	<i>30.06.2017</i>	<i>31.12.2016</i>
Należności z tytułu zbytych lokat	1 998	0
Należności z tytułu instrumentów pochodnych	220	0
Należności z tytułu odsetek	11	0
Pozostałe	7	0
NALEŻNOŚCI RAZEM	2 236	0

W okresie sprawozdawczym oraz poprzedzającym okresie sprawozdawczym Fundusz nie dokonywał odpisów aktualizujących wartość należności.

NOTA NR 3 – ZOBOWIĄZANIA

<i>Struktura pozycji bilansu „Zobowiązania” (w tys. złotych)</i>	<i>30.06.2017</i>	<i>31.12.2016</i>
Zobowiązania z tytułu nabytych aktywów	1 182	0
Zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych	65	12
Zobowiązania z tytułu wykupionych certyfikatów inwestycyjnych	15 053	2 371
Zobowiązania z tytułu rezerw na wydatki	63	17
Pozostałe, w tym:	481	513
- wobec TFI z tytułu opłaty za zarządzanie	446	470
ZOBOWIĄZANIA RAZEM	16 844	2 913

NOTA NR 4 – ŚRODKI PIENIĘŻNE I ICH EKWIWALENTY

I. STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA RACHUNKACH BANKOWYCH	Waluta	30.06.2017		31.12.2016	
		Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.
I. Banki:			25 431		28 155
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	PLN	13 320	13 320	18 724	18 724
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	CHF	9	36	0	0
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	CZK	12	2	0	0
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	EUR	11	48	767	3 393
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	GBP	11	55	43	223
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	TRY	13	13	11	13
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	USD	11	42	426	1 781
DM PKO BP SA	PLN	1 114	1 114	817	817
Goldman Sachs International	EUR	925	3 908	456	2 017
Goldman Sachs International	USD	1 482	5 494	284	1 187
HSBC Bank PLC	TRY	1 328	1 399	0	0

II. ŚREDNI W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM POZIOM ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH UTRZYMYWANYCH W CELU ZASPOKOJENIA BIEŻĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ	Waluta	01.01.2017 – 30.06.2017		19.08.2016 – 31.12.2016	
		Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.	Wartość na dzień bilansowy w danej walucie w tys.	Wartość na dzień bilansowy w walucie sprawozdania finansowego w tys.
II. Średni w okresie sprawozdawczym poziom środków pieniężnych:			27 475		17 378
	PLN	11 930	11 930	12 255	12 255
	CHF	50	196	0	0
	CZK	4 029	641	0	0
	EUR	1 394	5 925	389	1 718
	GBP	69	349	262	1 287
	TRY	1 805	1 952	272	340
	USD	1 653	6 482	431	1 778

Na dzień 30 czerwca 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. Fundusz nie posiadał ekwiwalentów środków pieniężnych.

NOTA NR 5 – RYZYKA

1. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem stopy procentowej, w podziale na kategorie bilansowe

Za aktywa lub zobowiązania obciążone ryzykiem stopy procentowej uznaje się aktywa lub zobowiązania, których wartość godziwa lub wysokość przepływów związanych z danym aktywem lub zobowiązaniem uzależniona jest od poziomu stóp procentowych. Papiery dłużne o stałym oprocentowaniu są bardziej narażone na ryzyko spadku wartości godziwej spowodowanej wzrostem stóp procentowych niż papiery o zmiennym oprocentowaniu.

	30.06.2017		31.12.2016	
	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w aktywach	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w aktywach
I. Aktywa obciążone ryzykiem stopy procentowej:	557	0,25%	0	0,00%
1. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej, w tym:	0	0,00%	0	0,00%
- instrumenty o stałym oprocentowaniu i zerokuponowe	0	0,00%	0	0,00%
2. Składniki lokat notowane na aktywnym rynku obciążone ryzykiem zmiany wysokości przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej	0	0,00%	0	0,00%
3. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku obciążone ryzykiem zmiany wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej	557	0,25%	0	0,00%
4. Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku obciążone ryzykiem zmiany wysokości przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej	79	0,04%	0	0,00%
	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w zobowiązaniach	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w zobowiązaniach
II. Zobowiązania obciążone ryzykiem stopy procentowej	59	0,35%	0	0,00%

2. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem kredytowym, w podziale na kategorie bilansowe

Ryzyko kredytowe rozumiane jest jako ryzyko niewypełnienia przez emitenta świadczenia wynikającego z wyemitowanych papierów wartościowych lub niewywiązania się kontrahenta z zawartych transakcji terminowych mających za przedmiot niewystandaryzowane instrumenty pochodne oraz transakcji przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu. W przypadku dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez skarbu państwa ryzykiem kredytowym jest ryzyko kraju emitującego dany papier.

Maksymalny poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem kredytowym wyrażony jest przez wartość bilansową składników lokat oraz transakcji, z którymi związane jest ryzyko kredytowe, przy czym w odniesieniu do niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych ryzykiem kredytowym obciążone są jedynie pozycje o dodatnim saldzie rozliczeń. Ekspozycja na ryzyko kredytowe należności wykazanych w bilansie Funduszu przedstawiona jest w nocie 2 Należności.

	30.06.2017		31.12.2016	
	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w aktywach	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w aktywach
I. Aktywa obciążone ryzykiem kredytowym inne niż należności wykazane w bilansie	150 974	68,84%	148 333	79,13%
II. Koncentracja ryzyka kredytowego w kategoriach lokat:	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w ogólnej sumie	Wartość bilansowa w tys. zł	Udział procentowy w ogólnej sumie
Papiery Skarbu Państwa	0	0,00%	0	0,00%
Papiery komercyjne	0	0,00%	0	0,00%
Listy zastawne	0	0,00%	0	0,00%
Instrumenty pochodne	557	0,37%	36	0,02%
Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	150 417	99,63%	148 297	99,98%
Depozyty długoterminowe	0	0,00%	0	0,00%

3. Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Funduszu ryzykiem walutowym

Za aktywa lub zobowiązania obciążone ryzykiem walutowym uznaje się aktywa lub zobowiązania, których wartość godziwa uzależniona jest od poziomu kursów walut obcych.

	30.06.2017				31.12.2016			
	Wartość bilansowa w tys. zł		Udział procentowy w aktywach		Wartość bilansowa w tys. zł		Udział procentowy w aktywach	
I. Aktywa obciążone ryzykiem walutowym	43 392		19,79%		13 777		7,35%	
Koncentracja ryzyka walutowego w kategoriach lokat:	Udział procentowy w ogólnej sumie				Udział procentowy w ogólnej sumie			
	Papiery udziałowe	Instrumenty dłużne	Instrumenty pochodne	Tytuły uczestnictwa	Papiery udziałowe	Instrumenty dłużne	Instrumenty pochodne	Tytuły uczestnictwa
CZK	8,37%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EUR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	90,08%	0,00%	0,00%	0,00%
GBP	12,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TRY	71,18%	0,00%	1,30%	0,00%	9,22%	0,00%	0,16%	0,00%
USD	6,78%	0,00%	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,54%	0,00%
	Wartość bilansowa w tys. zł		Udział procentowy w zobowiązaniach		Wartość bilansowa w tys. zł		Udział procentowy w zobowiązaniach	
II. Zobowiązania obciążone ryzykiem walutowym	1 241		7,37%		16		0,55%	

4. Pozostałe informacje, o których mowa w art. 222 b ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

Dane przedstawione w tym punkcie nie podlegały przeglądowi przeprowadzanemu przez biegłego rewidenta.

Informacje o zmianach regulacji wewnętrznych dotyczących zarządzania płynnością

Regulacje wewnętrzne dotyczące zarządzania płynnością zapewniają spójność profilu zarządzania płynnością z polityką umarzania tytułów uczestnictwa. W okresie sprawozdawczym nie było dokonywanych zmian w regulacjach zarządzania płynnością. Fundusz może wykorzystywać ponownie środki pieniężne i papiery wartościowe otrzymane jako zabezpieczenie w ramach transakcji Buy-Sell-Back i Sell-Buy-Back, a także transakcji Repo i Reverse-Repo, gdyby takie transakcje były stosowane.

Informacje o udziale procentowym aktywów, które są przedmiotem specjalnych ustaleń w związku z ich niepłynnością

Fundusz nie posiadał aktywów, które były przedmiotem specjalnych ustaleń.

Informacje o aktualnym profilu ryzyka oraz systemach zarządzania ryzykiem stosowanych przez TFI

Wartość średnia VaR w okresie	-3,3%
Alokacja na ostatni dzień poprzedniego półrocza	-1%
Duration na ostatni dzień poprzedniego półrocza	0
Stopa zwrotu za ostatnie półrocze	0,0%

W zależności od profilu i strategii inwestycyjnej funduszu lub portfela Towarzystwo identyfikuje określone ryzyka związane z prowadzonym procesem inwestycyjnym i bieżącym zarządzaniem.

Zidentyfikowane ryzyka szczegółowe są sklasyfikowane do generalnych rodzajów ryzyka opisanych w procedurach wewnętrznych Towarzystwa. W ramach generalnych rodzajów ryzyka możemy wyróżnić:

- Ryzyko rynkowe
- Ryzyko kredytowe i kontrahenta
- Ryzyko płynności
- Ryzyko operacyjne

Zarządzanie ryzykiem odbywa się co do zasady zgodnie ze spójnym, jednolitym dla wszystkich zarządzanych funduszy i portfeli procesem, w oparciu o zasady określone w Strategii Zarządzania Ryzykiem oraz ustalony na podstawie regulacji i procedur wewnętrznych system zarządzania ryzykiem. W szczególnych przypadkach, podyktowanych wymaganiami związanymi z profilem inwestycyjnym funduszu lub portfela, mogą występować inne szczególne rodzaje ryzyka niż wskazane powyżej (np. fundusze aktywów niepublicznych).

Wartość limitów tolerancji na ryzyko („tolerancja”) wyznacza się indywidualnie w odniesieniu do polityki inwestycyjnej konkretnego funduszu lub portfela w zakresie istotnych dla niego ryzyk. Limity tolerancji zawarte są w systemie limitów wewnętrznych określonym, na podstawie przepisów prawa, w dokumentach i procedurach wewnętrznych Towarzystwa. Wewnętrzne limity tolerancji zatwierdza Zarząd Towarzystwa bezpośrednio lub delegując uprawnienia w tym zakresie do wyspecjalizowanych Komitetów.

W ramach regularnego przeglądu systemu zarządzania ryzykiem zapewnia się zgodność limitów wewnętrznych z przyjętymi przez Towarzystwo zasadami zarządzania ryzykiem i strategią inwestycyjną obowiązującą dla poszczególnych funduszy i portfeli.

Informacje o łącznej wysokości dźwigni finansowej stosowanej przez Fundusz

Do ustalanie dźwigni finansowej funduszu używa się metody zaangażowania oraz metody brutto obliczanych zgodnie z zapisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz zapisami Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru.

Maksymalny poziom ustalony dla dźwigni mierzonej metodą zaangażowania	400% aktywów netto funduszu
Wysokość dźwigni finansowej zastosowanej przez fundusz na koniec półrocza - metoda zaangażowania	123%
Wysokość dźwigni finansowej zastosowanej przez fundusz na koniec półrocza - metoda brutto	135%

NOTA NR 6 – INSTRUMENTY POCHODNE

Na dzień 30 czerwca 2017 r.:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji (w tys. zł)	Wartość przyszłych płatności funduszu (w tys.)	Wartości przyszłych płatności kontrahenta (w tys.)	Data zapadalności		
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	72	1 300	USD	4 890	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	-15	820	EUR	3 454	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	0	15	CHF	58	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	-11	16 415	CZK	2 637	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	392	21 925	TRY	23 385	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	11	300	USD	1 123	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	-33	1 000	GBP	4 783	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	0	260	TRY	273	PLN	2017-07-19
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	3	550	USD	2 042	PLN	2017-07-19

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji (w tys. zł)	Terminy i warunki przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności (w tys. zł)	Data zapadalności
Pozycja krótka	BIST 30 Futures 29/08/17	sprawne zarządzanie portfelem	23 842	Codziennie na podstawie kursu rozliczeniowego podawanego przez Borsa Istanbul	Nie dotyczy	2017-08-29
Pozycja krótka	FW20U1720	sprawne zarządzanie portfelem	18 296	Codziennie na podstawie kursu rozliczeniowego podawanego przez GPW w Warszawie	Nie dotyczy	2017-09-15
Pozycja krótka	Equity Swap PZU 14.05.2018	sprawne zarządzanie portfelem	2 211	Płatności miesięczne na podstawie zmiany kursu akcji PZU (PLPZU0000011)	Nie dotyczy	2018-05-14

Na dzień 31 grudnia 2016 r.:

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji (w tys. zł)	Wartość przyszłych płatności funduszu (w tys.)	Wartości przyszłych płatności kontrahenta (w tys.)	Data zapadalności		
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	-6	1 180	EUR	5 214	PLN	2017-01-04
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	8	450	TRY	542	PLN	2017-01-04
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	1	20	USD	85	PLN	2017-01-04
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	-6	1 040	EUR	4 595	PLN	2017-01-04
Pozycja długa	FX swap	ograniczenie ryzyka walutowego	27	425	USD	1 803	PLN	2017-01-04

Typ zajętej pozycji	Rodzaj instrumentu pochodnego	Cel otwarcia pozycji	Wartość otwartej pozycji (w tys. zł)	Terminy i warunki przyszłych strumieni pieniężnych	Kwota będąca podstawą przyszłych płatności (w tys. zł)	Data zapadalności
Pozycja długa	BRENT Crude Future 31/01/2017	sprawne zarządzanie portfelem	1 900	Codziennie na podstawie kursu rozliczeniowego podawanego przez ICE Futures Europe	Nie dotyczy	2017-01-31
Pozycja długa	FW20H1720	sprawne zarządzanie portfelem	4 666	Codziennie na podstawie kursu rozliczeniowego podawanego przez GPW w Warszawie	Nie dotyczy	2017-03-17
Pozycja krótka	S&P EMINI FUTURES 17/03/17	sprawne zarządzanie portfelem	7 009	Codziennie na podstawie kursu rozliczeniowego podawanego przez Chicago Mercantile Exchange	Nie dotyczy	2017-03-17

NOTA NR 7 – TRANSAKCJE PRZY ZOBOWIĄZANIU SIĘ FUNDUSZU LUB DRUGIEJ STRONY DO ODKUPU

(w tys. złotych)	30.06.2017	31.12.2016
I. Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu, w tym:	150 417	148 297
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	150 417	148 297
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na fundusz praw własności i ryzyk	-	-
II. Transakcje przy zobowiązaniu się funduszu do odkupu, w tym:	-	-
1. Transakcje, w wyniku których następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	-	-
2. Transakcje, w wyniku których nie następuje przeniesienie na drugą stronę praw własności i ryzyk	-	-
III. Należności z tytułu papierów wartościowych pożyczonych od funduszu w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych	-	-
IV. Zobowiązania z tytułu papierów wartościowych pożyczonych przez fundusz w trybie przepisów rozporządzenia o pożyczkach papierów wartościowych	-	-

NOTA NR 8 – KREDYTY I POŻYCZKI

Na dzień 30 czerwca 2017 r. oraz 31 grudnia 2016 r. Fundusz nie wykorzystywał oraz nie udzielał kredytów i pożyczek pieniężnych.

NOTA NR 9 – WALUTY I RÓŻNICE KURSOWE

1. Walutowa struktura pozycji bilansu

Na dzień 30 czerwca 2017 r. walutowa struktura pozycji bilansu w przeliczeniu na PLN przedstawiała się następująco (w tys. złotych):

Pozycja bilansowa	30.06.2017							
	Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	w tym dłużne papiery wartościowe	Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	w tym dłużne papiery wartościowe	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Należności	Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	Zobowiązania
PLN	10 859	0	146	0	14 434	33	150 417	15 603
CHF	0	0	0	0	36	0	0	0
CZK	2 526	0	0	0	2	0	0	11
EUR	0	0	0	0	3 956	7	0	15
GBP	3 651	0	0	0	55	1 231	0	33
TRY	21 491	0	392	0	1 412	776	0	1 182
USD	2 046	0	86	0	5 536	189	0	0

Na dzień 31 grudnia 2016 r. walutowa struktura pozycji bilansu w przeliczeniu na PLN przedstawiała się następująco (w tys. złotych):

Pozycja bilansowa	31.12.2016							
	Składniki lokat notowane na aktywnym rynku	w tym dłużne papiery wartościowe	Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku	w tym dłużne papiery wartościowe	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Należności	Transakcje przy zobowiązaniu się drugiej strony do odkupu	Zobowiązania
PLN	5 830	0	0	0	19 541	0	148 297	2 897
EUR	4 651	0	0	0	5 410	0	0	16
GBP	0	0	0	0	223	0	0	0
TRY	476	0	8	0	13	0	0	0
USD	0	0	28	0	2 968	0	0	0

2. Dodatnie różnice kursowe w przekroju lokat Funduszu (w tys. złotych)

Składniki lokat	01.01.2017 – 30.06.2017		19.08.2016 – 31.12.2016	
	Zrealizowane	Niezrealizowane*	Zrealizowane	Niezrealizowane*
Akcje	228	31	73	10
Kwity depozytowe	26	0	36	0
Instrumenty pochodne	3 704	442	429	36
Tytuły uczestnictwa	0	0	2	0

* wzrost (+)/spadek (-) dodatnich niezrealizowanych różnic kursowych

3. Ujemne różnice kursowe w przekroju lokat Funduszu (w tys. złotych)

Składniki lokat	01.01.2017 – 30.06.2017		19.08.2016 – 31.12.2016	
	Zrealizowane	Niezrealizowane*	Zrealizowane	Niezrealizowane*
Akcje	-664	-425	-189	-25
Kwity depozytowe	-520	-21	-43	0
Instrumenty pochodne	-1 944	-47	-626	-12
Tytuły uczestnictwa	-58	0	-45	0

* wzrost (-)/spadek (+) ujemnych niezrealizowanych różnic kursowych

NOTA NR 10 – DOCHODY I ICH DYSTRYBUCJA (w tys. złotych)

Struktura pozycji rachunku wyniku z operacji „Zrealizowany zysk (strata) ze zbycia lokat”	01.01.2017 – 30.06.2017	19.08.2016 – 31.12.2016
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	-735	130
- dłużne papiery wartościowe	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	1 800	-202
- dłużne papiery wartościowe	0	0
RAZEM	1 065	-72

Struktura pozycji rachunku wyniku z operacji „Wzrost (spadek) niezrealizowanego zysku (straty) z wyceny lokat”	01.01.2017 – 30.06.2017	19.08.2016 – 31.12.2016
Składniki lokat notowane na aktywnym rynku, w tym:	684	412
- dłużne papiery wartościowe	0	0
Składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku, w tym:	452	24
- dłużne papiery wartościowe	0	0
RAZEM	1 136	436

Zgodnie ze Statutem Fundusz nie wypłaca uczestnikom dochodów ani innych zysków kapitałowych. Dochody te mogą być realizowane przez uczestników jedynie poprzez odkupienie certyfikatów inwestycyjnych przez Fundusz.

NOTA NR 11 – KOSZTY FUNDUSZU (w tys. złotych)

1. Koszty pokrywane przez Towarzystwo w podziale według rodzajów co najmniej w zakresie przedstawionym w pozycji II rachunku wyniku z operacji

Zgodnie ze Statutem Fundusz nie prowadzi ewidencji kosztów pokrywanych bezpośrednio przez Towarzystwo. W księgach Funduszu jako koszt ewidencjonowane jest wynagrodzenie Towarzystwa za zarządzanie oraz inne koszty pokrywane przez Fundusz zgodnie z jego Statutem.

2. Wynagrodzenie dla Towarzystwa z wyodrębnieniem części zmiennej, uzależnionej od wyników Funduszu

	01.01.2017 – 30.06.2017	19.08.2016 – 31.12.2016
Wynagrodzenie dla Towarzystwa, w tym:	2 506	1 293
- część zmienna wynagrodzenia	15	78

INFORMACJA DODATKOWA

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

Nie wystąpiły znaczące zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które wymagałyby ujęcia w sprawozdaniu finansowym za bieżący okres.

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

Po dniu bilansowym nie wystąpiły znaczące zdarzenia, nieuwzględnione w sprawozdaniu finansowym.

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

Nie wystąpiły znaczące różnice pomiędzy danymi porównawczymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi.

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

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie dokonywał korekt błędów podstawowych, mających wpływ na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik z operacji i rentowność Funduszu, w związku z czym nie zaistniała konieczność informowania uczestników o zmianie wartości Certyfikatu Inwestycyjnego. W okresie sprawozdawczym w Funduszu nie wystąpiły przypadki nierozliczenia się transakcji zawieranych przez Fundusz.

5. Kontynuacja działalności Funduszu

Sprawozdanie finansowe Funduszu sporządzone zostało przy założeniu kontynuowania działalności przez Fundusz w dającej się przewidzieć przyszłości tj. przez okres co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego. W przekonaniu Zarządu PKO TFI S.A. nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuacji działalności Funduszu.

6. Inne informacje niż wskazane w sprawozdaniu finansowym, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku z operacji Funduszu i ich zmian

Fundusz nie posiada innych informacji niż wskazane w sprawozdaniu finansowym, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku z operacji i ich zmian.

29.08.2017 Piotr Żochowski Prezes Zarządu



(podpis)

29.08.2017 Remigiusz Nawrat Wiceprezes Zarządu



(podpis)

29.08.2017 Radosław Kielbasiński Wiceprezes Zarządu



(podpis)

29.08.2017 Małgorzata Serafin Główny Księgowy Funduszy



(podpis)

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI PKO ABSOLUTNEJ STOPY ZWROTU EUROPA WSCHÓD - ZACHÓD – FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY ZA OKRES 6 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 CZERWCA 2017 ROKU

1. Podstawowe dane o Funduszu

PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – fundusz inwestycyjny zamknięty jest funduszem inwestycyjnym zamkniętym, działającym na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego na podstawie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi z dnia 27 maja 2004 r. (tekst jednolity: Dz. U. z 2016 r. poz. 1896 z późniejszymi zmianami) oraz Statutu Funduszu.

Statut Funduszu zatwierdzony został decyzją Komisji Nadzoru Finansowego („KNF”) nr DFI/II/4034/290/15/15/16/U/DK z dnia 30 maja 2016 r. w sprawie utworzenia PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – fundusz inwestycyjny zamknięty. Fundusz został utworzony na czas nieokreślony.

Do dnia 30 czerwca 2017 roku PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód – Zachód – fundusz inwestycyjny zamknięty wyemitował certyfikaty serii A, B, C i D reprezentujące jednakowe prawa majątkowe Uczestników Funduszu. W drodze publicznej oferty zostało wyemitowanych 932 138 Certyfikatów Inwestycyjnych serii A, 415 622 Certyfikatów Inwestycyjnych serii B, 526 678 Certyfikatów Inwestycyjnych serii C oraz 430 219 Certyfikatów Inwestycyjnych serii D.

PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – fundusz inwestycyjny zamknięty posiada osobowość prawną. Został wpisany do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie VII Wydział Cywilny Rejestrowy pod numerem RFI 1433 w dniu 19 sierpnia 2016 r.

W okresie sprawozdawczym Fundusz zrealizował wykup certyfikatów zgodnie z poniższym zestawieniem:

Liczba odkupionych certyfikatów	Data Wykupu
99 918	31 marca 2017
150 482	30 czerwca 2017

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

2. Polityka inwestycyjna

Fundusz będzie realizował politykę inwestycyjną stosując strategię long/short polegającą na zajmowaniu:

- pozycji długich na instrumentach finansowych uznanych przez Fundusz za niedowartościowane oraz
- pozycji krótkich na instrumentach finansowych uznanych za przewartościowane, z wykorzystaniem transakcji Krótkiej Sprzedaży, innych technik inwestycyjnych lub instrumentów finansowych.

Inwestycje dokonywane przez Fundusz charakteryzują się wysokim poziomem ryzyka, związanym również z koncentracją w ramach danej klasy aktywów, co oznacza, iż Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat może podlegać istotnym wahaniom.

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) 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) wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych;
- e) waluty obce;
- f) instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne;
- g) towarowe instrumenty pochodne;
- h) depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych.

Lokaty, o których mowa w lit. a)-b) i d)-g) 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. Lokaty Funduszu na rynkach krajów europejskich należących do OECD (wraz z Turcją) lub rynkach Państw Członkowskich, Rzeczypospolitej Polskiej oraz Rosji będą stanowić nie mniej niż 50% wartości Aktywów Funduszu. Pozostała część Aktywów Funduszu będzie inwestowana na rynkach krajów należących do OECD innych niż kraje wymienione powyżej.

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

3. Opis podstawowych zagrożeń i czynników ryzyka

Czynniki ryzyka związane z działalnością Funduszu:

Ryzyko związane z polityką inwestycyjną Funduszu

Fundusz prowadzi politykę inwestycyjną cechującą się wysokim poziomem ryzyka. 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 realizuje cel inwestycyjny, wykorzystując strategię absolutnej stopy zwrotu 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 przedmiotów lokat Funduszu oraz ich duża zmienność. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę bezpośredni wpływ decyzji inwestycyjnych na osiąganą stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty. Nietrafne decyzje inwestycyjne połączone z niewłaściwą alokacją Aktywów w poszczególne kategorie lokat wymienione powyżej, mogą mieć negatywny wpływ na Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat.

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 wierzytelności wartość tych wierzytelności 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 ryzyko płynności wynikające z faktu, iż transakcje na tych instrumentach zawierane są poza rynkami zorganizowanymi, stąd może wystąpić sytuacja, w której Fundusz nie będzie miał możliwości zbycia tych instrumentów.

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 Europy, w tym 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 danego regionu oraz mogą spowodować wystąpienie niekorzystnych i nieprzewidywalnych zmian w sferze makroekonomicznej i mikroekonomicznej. Sytuacja taka, jeżeli źle zantycypowana może mieć negatywny wynik na możliwe do osiągnięcia rezultaty finansowe Funduszu.

Ryzyka spadku Wartości Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat

Ryzyka te wiążą 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 innych niż waluta polska wycena tych aktywów zależy również od kursu danej waluty w stosunku do waluty polskiej eksponując tym samym Aktywa Funduszu na ryzyko walutowe. Skala tego ryzyka zależy od stopnia dekorelacji danej waluty i waluty polskiej przy czym 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 umarzanie 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 oraz Towarowe Instrumenty Pochodne

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

- ryzyko rynkowe związane ze zmiennością ich notowań Instrumentów Pochodnych;
- ryzyko rynkowe bazy Instrumentu Pochodnego lub Towarowego 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, dostępności instrumentów bazowych, a w przypadku Instrumentów Pochodnych akcyjnych od wysokości przewidywanej stopy dywidendy. Spowolnienie gospodarcze, niekorzystne zmiany innych parametrów makroekonomicznych, również takich jak koszty składowania oraz nawet zdarzenia lub decyzje o charakterze politycznym mogą spowodować pogorszenie notowań określonych rodzajów energii, metali szlachetnych, przemysłowych lub innych rzeczy oznaczonych co do gatunku będących bazą Towarowych Instrumentów Pochodnych. Ewentualny spadek cen parametrów będących bazą Towarowych Instrumentów Pochodnych może prowadzić do przeceny samych Towarowych Instrumentów Pochodnych, w które inwestuje Fundusz, co może wywierać negatywny wpływ na wartość Certyfikatów.
- ryzyko niedopasowania wyceny Instrumentu Pochodnego lub Towarowego Instrumentu Pochodnego do wyceny bazy Instrumentu Pochodnego lub Towarowego 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;
- ryzyko niewypłacalności izby rozliczeniowej, dotyczy ono możliwości poniesienia strat w wyniku niewypełnienia swoich zobowiązań przez izbę rozliczeniową, w przypadku gdy dany instrument pochodny jest rozliczany przez izbę rozliczeniową,
- w przypadku, gdy w Instrumenty Pochodne lub Towarowe 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.

Metodologia związana z obliczaniem poziomu ryzyka inwestowania w Instrumenty Pochodne opisana została w rozdziale IV pkt 3.2.9. Prospektu.

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 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 niewypłacalności emitentów, których Papiery Wartościowe będą przedmiotem lokat Funduszu

Ryzyko niewypłacalności emitentów, ponoszone przez Fundusz, zależy 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 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 jeden rodzaj instrumentu finansowego lub na jednym rynku, co umożliwiłaby elastyczna polityka inwestycyjna Funduszu. Uwzględniając przepisy Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, Papiery Wartościowe lub Instrumenty Rynku Pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot i wiarygodności wobec tego podmiotu mogą stanowić do 20% (dwudziestu procent) wartości Aktywów Funduszu. W ramach polityki inwestycyjnej Fundusz może koncentrować Aktywa w sposób elastyczny zapewniający maksymalizację stóp zwrotu, stąd koncentracja Aktywów w ramach poszczególnych rynków finansowych lub ich segmentów może być istotna, co oznacza, z zastrzeżeniem dominującego charakteru lokat na rynkach krajów europejskich należących do OECD (wraz z Turcją) lub rynkach Państw Członkowskich, Rzeczypospolitej Polskiej oraz Rosji, że w danej sytuacji rynkowej Fundusz może być zaangażowany na wybranym rynku nawet do 100% wartości Aktywów Funduszu, a z drugiej strony pozostałe rynki mogą w ogóle nie być reprezentowane w portfelu Funduszu. Wymienione wyżej ryzyka mogą zmaterializować się w przypadku wszystkich rynków w ujęciu geograficznym.

Ryzyka związane z inwestowaniem na rynkach finansowych krajów europejskich należących do OECD (wraz z Turcją) lub rynkach Państw Członkowskich, Rzeczypospolitej Polskiej oraz Rosji

W obrębie krajów przynależących do Europy Środkowo - Wschodniej (wraz z Rzeczypospolitą Polską oraz Turcją) oraz Europy Zachodniej zauważyć należy duże zróżnicowanie sytuacji ekonomicznych od względnie stabilnych krajów Europy północnej do krajów peryferyjnych wykazujących znaczącą zmienność wskaźników makroekonomicznych. Tego typu rozwarstwienie powoduje zwiększenie ryzyka makroekonomicznego, zwłaszcza w kontekście zagrożenia spójności strefy Euro. Ponadto w ramach rynku europejskiego 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) podobnie jak rynki Stanów Zjednoczonych Ameryki 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, ponadto również rynki te cechuje duży udział handlu wysokich częstotliwości, który może wpływać destabilizująco na rynek, a co za tym idzie negatywnie na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat. W przypadku mniejszych rynków (np. Czech, Węgier, Grecji czy Cypru) 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. Z kolei rynki takich krajów europejskich, jak Turcja czy Rosja nacechowane są dużą zmiennością, niestabilnym kursem lokalnych walut, podatnością na znaczne niespodziewane napływy oraz odpływy kapitału. Dodatkowo każdy z nich ma podwyższone ryzyko polityczne będące niezmiernie trudnym do oszacowania. Takim krajem w szczególności jest Rosja znajdująca się obecnie w kryzysie spowodowanym niskimi cenami ropy naftowej i nałożonymi na kraj sankcjami gospodarczymi. Nakładająca się na to znaczna infrastruktura ropy i kłopoty ze stabilnością systemu finansowego powodują, że do inwestycji w Rosji trzeba podchodzić umiejętnie i selektywnie, nieustannie patrząc na dynamicznie zmieniającą się sytuację. Pomimo tego, w Rosji jest wiele ciekawych branż, które z uwagi na opisane czynniki jest obecnie atrakcyjnie wycenianych i może przynieść znaczne zyski rozważnym inwestorom.

Ryzyka związane z inwestowaniem na rynkach finansowych w innych krajach należących do OECD

Rynki w innych krajach OECD są co do zasady dojrzałymi i stabilnymi rynkami finansowymi. Charakteryzuje je duża stabilność otoczenia regulacyjnego oraz nadzorczego, przy jednoczesnym wysokim poziomie infrastruktury (w tym infrastruktury informatycznej). Jednakże niektóre z nich, jak na przykład rynek australijski lub kanadyjski, ze względu na charakter gospodarek tych krajów, podatne są na wahania cen surowców pierwotnych. Inne rynki, takie jak izraelski mogą znaleźć się pod wpływem negatywnych czynników geopolitycznych. Rynki te charakteryzują się co do zasady wysoką płynnością zapewniającą sprawną realizację zleceń, jednak ryzyko awarii infrastruktury, choć znikome, nie może być pomijane. Dodatkowo transakcje realizowane na tych rynkach obciążone są ryzykiem walutowym. Wśród państw OECD szczególną uwagę należy zwrócić na rynek Stanów Zjednoczonych Ameryki z uwagi na jego czołowe znaczenie w gospodarce światowej i wśród globalnych rynków instrumentów finansowych; ryzyka związane z inwestowaniem na rynku finansowym w Stanach Zjednoczonych Ameryki są następujące: analizując historię gospodarczą tego kraju zwrócić należy uwagę na dużą zmienność jego tempa wzrostu gospodarczego jak i innych wskaźników gospodarczych. Tego rodzaju wahania koniunkturalne przekładają się na znaczącą zmienność cen na rynkach finansowych w tym kraju jak i na zmiany kursu dolara amerykańskiego względem innych walut. W związku z tym lokaty na rynkach Stanów Zjednoczonych Ameryki obciążone mogą być znaczącym ryzykiem inwestycyjnym. Mimo, że są to rynki dojrzałe, z długą historią oraz stabilne w rozumieniu obowiązujących regulacji, nadzoru oraz zaawansowanej infrastruktury (w tym infrastruktury informatycznej) nie można wykluczyć ewentualności awarii infrastruktury rynkowej, ponadto rynki te cechuje duży udział handlu wysokich częstotliwości (tj. handlu algorytmicznego opartego na automatycznym generowaniu zleceń za pomocą informatycznych systemów transakcyjnych), który może wpływać destabilizująco na rynek, a co za tym idzie negatywnie na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat. Główne rynki Stanów Zjednoczonych uznawane są za najpłynniejsze na świecie, z możliwością składania zleceń poprzez elektroniczne platformy inwestycyjne co minimalizuje czas ich realizacji w porównaniu do zleceń składanych w sposób tradycyjny tj. bez wykorzystania elektronicznych platform inwestycyjnych. Oba te czynniki zmniejszają, lecz nie niwelują tzw. „slippage” tj. różnicę pomiędzy pożądaną a faktyczną ceną realizacji w przypadku zleceń typu „po każdej cenie” oraz „stop-loss”, co ma szczególne znaczenie w przypadku transakcji o charakterze krótkoterminowym oraz w przypadku szybkiego zamykania dużych pozycji w celu minimalizacji strat. Ponadto należy pokreślić, iż również na tak dojrzałych rynkach finansowych jak Stany Zjednoczone Ameryki, obok płynnych rynków i instrumentów istnieją także instrumenty mniej płynne oraz rynki o ograniczonej w danym przedziale czasowym płynności, np. Instrumenty Pochodne na niektóre grupy towarów.

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 wywierać 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.

Rozwiązanie 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 dopuszczalny 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 nie dościa emisji do skutku

Istnieje ryzyko niedościa emisji do skutku z powodu zaistnienia przyczyn opisanych w Rozdziale VI „Dane o Emisji”, to jest w przypadku gdy liczba Certyfikatów danej emisji objętych Zapisami złożonymi przez Inwestorów jest mniejsza niż 100.000 (sto tysięcy)]. W terminie 14 dni od dnia zakończenia przyjmowania zapisów na Certyfikaty danej emisji, Fundusz dokona zwrotu wpłat na Certyfikaty wraz z odsetkami naliczonymi przez Depozytariusza od wpłat na Certyfikaty, za okres od dnia wpłaty na rachunek prowadzony przez Depozytariusza do dnia wystąpienia zdarzenia skutkującego bezskutecznością przydziału Certyfikatów. W tym przypadku osoby, które złożyły Zapis na Certyfikaty i dokonały wpłaty środków pieniężnych nie będą mogły – do czasu otrzymania ich zwrotu – dysponować wpłaconymi środkami.

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 związane z dopuszczeniem oraz wprowadzeniem Certyfikatów do obrotu na GPW

Fundusz jest obowiązany w terminie 14 dni od dnia wpisania Funduszu do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych, w przypadku emisji Certyfikatów serii A oraz od dnia zamknięcia każdej kolejnej emisji Certyfikatów, do złożenia wniosku o dopuszczenie Certyfikatów do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW. Fundusz dołoży należytej staranności w celu prawidłowego przeprowadzenia czynności zmierzających do dopuszczenia i wprowadzenia Certyfikatów kolejnych emisji do obrotu na rynku regulowanym, którym będzie rynek podstawowy GPW. Istnieje jednak ryzyko, że Certyfikaty kolejnych emisji nie zostaną dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW lub ich dopuszczenie lub wprowadzenie zostanie opóźnione, w przypadku gdy odpowiednie organy GPW nie wydadzą zgody na ich dopuszczenie lub wprowadzenie do obrotu. W konsekwencji Uczestnicy Funduszu mogą być pozbawieni możliwości zbywania tych Certyfikatów lub możliwość ich zbywania może zostać poważnie ograniczona. W przypadku odmowy dopuszczenia Certyfikatów kolejnych emisji do obrotu na rynku podstawowym GPW, obrót nimi będzie prowadzony w Alternatywnym Systemie Obrotu.

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; niedościeniem 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 niedościeniem 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 wpłaconych 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 ustaleniem ceny emisyjnej Certyfikatów serii B, C i D

Istnieje ryzyko, że ustalona zgodnie z postanowieniami Rozdziału VI pkt 4.3. Prospektu wartość ceny emisyjnej może różnić się od WANC ustalonej w Dniu Wyceny przypadającym na dzień, w którym wydano Uczestnikom Certyfikaty. Zgodnie z 7A – 7D Statutu, cena emisyjna Certyfikatu serii A wynosi 100 (sto) złotych i cena emisyjna Certyfikatu kolejnych emisji będzie nie mniejsza niż Wartość Aktywów Netto Funduszu na Certyfikat w Dniu Wyceny dokonanej na 7 (siedem) dni przed rozpoczęciem przyjmowania Zapisów na Certyfikaty danej emisji. Cena emisyjna Certyfikatów danej emisji jest ceną jednakową dla wszystkich Certyfikatów objętych Zapisami.

Ryzyko związane z przeprowadzaniem wykupu Certyfikatów przez Fundusz

Fundusz dokonuje wykupu Certyfikatów wyłącznie na żądanie Uczestników. Żądanie wykupu Certyfikatów przez Uczestnika nie może obejmować mniej niż 10 Certyfikatów, chyba że Uczestnik ma zaewidencjonowane na rachunku papierów wartościowych, rachunku zbiorczym lub w Rejestrze Sponsora Emisji mniej niż 10 Certyfikatów. Fundusz dokonuje wykupu Certyfikatów w przypadku otrzymania żądania nie później niż na 3 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 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% 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 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 wykupu.

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 i towarowych, 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 wyprzedzący aktywów nominowanych w złotych lub innych walutach, 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 możliwości 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.

4. Czynniki i zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność i osiągnięte wyniki w okresie sprawozdawczym oraz perspektywę rozwoju w kolejnym roku

Założeniem Funduszu jest generowanie dodatnich stóp zwrotu w różnych warunkach rynkowych. Do realizacji strategii w Funduszu wykorzystywane były zarówno inwestycje bezpośrednie w akcje spółek, jak również inwestycje w kontrakty terminowe, w szczególności kontrakty na indeksy giełdowe. Fundusz również inwestował znaczną część środków w instrumenty rynku pieniężnego, które stanowią punkt wyjścia do inwestycji na rynkach akcji. Fundusz lokował aktywa zarówno na rynkach rozwiniętych jak i rozwijających się. W okresie sprawozdawczym Fundusz wygenerował dodatnią stopę zwrotu z inwestycji.

Na działalność Funduszu w minionym okresie sprawozdawczym wpływ miało zarówno otoczenie rynkowe (wydarzenia o charakterze globalnym jak i lokalnym), jak również działania zarządzającego (dobór lokat Funduszu na podstawie analizy fundamentalnej i portfelowej zgodnie ze strategią Funduszu, skrupulatne zarządzanie ryzykiem oraz nacisk na płynność portfela).

Czynniki mające wpływ na wyniki Funduszu w okresie sprawozdawczym to m.in.:

- koniunktura gospodarcza w Polsce oraz na świecie (m.in. tempo wzrostu gospodarczego, poziom inflacji);
- działania banków centralnych;
- sytuacja ekonomiczno-finansowa emitentów papierów wartościowych wynikająca zarówno z procesów okołorynkowych, jak i specyfiki zarządzania w poszczególnych spółkach;
- zmiany cen instrumentów finansowych, które podlegają wahaniom pod wpływem ogólnych tendencji rynkowych oraz perspektyw rozwoju;
- zmiany rynkowych stóp procentowych;
- zmiany kursów walut;
- poziom dźwigni finansowej wykorzystywanej przez Fundusz.

Główne wydarzenia rynkowe w okresie sprawozdawczym to m.in. wydarzenia natury politycznej, do których można zaliczyć serię wyborów w Europie (m.in. wybory prezydenckie i parlamentarne we Francji, wybory parlamentarne w Holandii, referendum konstytucyjne w Turcji), niepewność polityczną w USA dotyczącą podejrzeń zaangażowania rosyjskich służb specjalnych w amerykańskiej kampanii wyborczej, odwrócenie trendu recesyjnego z końca 2016 roku wynikające z zakwestionowania poziomu wzrostu gospodarczego i niższych odczytów inflacji, działalność banków centralnych, w tym trwające dywergencje w polityce monetarnej amerykańskiej Rezerwy Federalnej i Europejskiego Banku Centralnego oraz zanik rynkowej zmienności.

Perspektywę dla Funduszu w kolejnym roku będą zależały od przyjętej strategii inwestycyjnej oraz zachowania cen papierów wartościowych i instrumentów finansowych znajdujących się w portfelu Funduszu. Fundusz będzie wykorzystywał okazje inwestycyjne przy jednoczesnym utrzymaniu stałej kontroli ryzyka i płynności.

Patrząc na dalszą część 2017 roku, zachowanie rynków finansowych będzie zależało m.in. od poziomu wzrostu gospodarczego na świecie, zmian oczekiwań inflacyjnych i wysokości stóp procentowych, kształtowania się światowej polityki, działalności głównych banków centralnych, zmian dotyczących Unii Europejskiej. Na rynku polskim kluczowymi czynnikami wydają się kontynuacja wzrostu gospodarczego, absorpcja środków Unii Europejskiej, stan finansów publicznych oraz ewentualne zmiany legislacyjne dotyczące systemu emerytalnego.

5. Pozostałe informacje o działalności

- 5.1. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem 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 - również wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji.
Fundusz nie posiada jednostek zależnych i nie sporządza sprawozdań skonsolidowanych.
- 5.2. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności.
Fundusz w okresie sprawozdawczym nie dokonywał zmian w strukturze jednostki.
- 5.3. 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.
- 5.4. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.
W okresie sprawozdawczym i na dzień podpisania sprawozdania Fundusz nie był stroną takich postępowań.
- 5.5. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.
W okresie sprawozdawczym Fundusz nie zawierał takich transakcji.
- 5.6. 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 stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.
W okresie sprawozdawczym Fundusz nie udzielał gwarancji oraz nie dokonywał poręczeń kredytu lub pożyczki.
- 5.7. 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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000019384, numer NIP 526-17-88-449, o kapitale zakładowym w wysokości 18 000 000 zł w pełni opłaconym. Powiązania Funduszu i PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. wynikają z Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych 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.

29.08.2017

Piotr Żochowski

Prezes Zarządu

.....
(podpis)

29.08.2017

Remigiusz Nawrat

Wiceprezes Zarządu

.....
(podpis)

29.08.2017

Radosław Kiełbasiński

Wiceprezes Zarządu

.....
(podpis)

Warszawa, dnia 29 sierpnia 2017 roku

OŚWIADCZENIE DEPOZYTARIUSZA

Bank Handlowy w Warszawie S.A., pełniący obowiązki depozytariusza dla PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód - funduszu inwestycyjnego zamkniętego (zwanego dalej „Funduszem”), zarządzanego przez PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., działając w związku z przepisem § 37 ust. 1 pkt 2 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859), oświadcza, że dane dotyczące stanów aktywów Funduszu, w tym w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków z tych aktywów, przedstawione w sprawozdaniu finansowym Funduszu za okres od 1 stycznia 2017 roku do 30 czerwca 2017 roku są zgodne ze stanem faktycznym.

Za Bank Handlowy w Warszawie S.A.:

Marcin Szejka

PEŁNOMOCNIK
SBK C 28200



Joanna Krzystanek

PEŁNOMOCNIK
SBK D 19551





KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa, Polska
Tel. +48 (22) 528 11 00
Faks +48 (22) 528 10 09
kpmg@kpmg.pl

**RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA
Z PRZEGLĄDU PÓLROCZNEGO
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO
OBEJMUJĄCEGO OKRES
OD 1 STYCZNIA 2017 ROKU DO 30 CZERWCA 2017 ROKU**

Dla Walnego Zgromadzenia PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Wprowadzenie

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego półrocznego sprawozdania finansowego PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – funduszu inwestycyjnego zamkniętego z siedzibą w Warszawie, ul. Chłodna 52 („Fundusz”), na które składa się: wprowadzenie do sprawozdania finansowego, zestawienie lokat oraz bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2017 roku, rachunek wyniku z operacji, zestawienie zmian w aktywach netto oraz rachunek przepływów pieniężnych za okres sześciu miesięcy kończący się tego dnia oraz noty objaśniające i informacja dodatkowa („półroczne sprawozdanie finansowe”).

Zarząd PKO Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest odpowiedzialny za sporządzenie i rzetelną prezentację powyższego półrocznego sprawozdania finansowego, sporządzonego zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2016 r. poz. 1047 z późniejszymi zmianami) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami wykonawczymi i innymi obowiązującymi przepisami prawa. Naszym zadaniem było przedstawienie wniosku na temat tego półrocznego sprawozdania finansowego w oparciu o przeprowadzony przegląd.

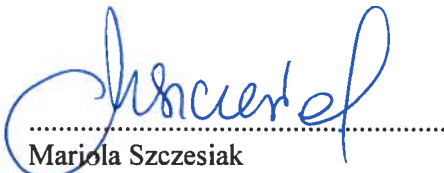
Zakres przeglądu

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do postanowień Krajowego Standardu Rewizji Finansowej 2410 w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410 *Przegląd śródrocznych informacji finansowych przeprowadzany przez niezależnego biegłego rewidenta jednostki* przyjętego uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 10 lutego 2015 r. Przegląd półrocznego sprawozdania finansowego obejmuje wykorzystanie informacji uzyskanych w szczególności od osób odpowiedzialnych za finanse i księgowość Funduszu oraz zastosowanie procedur analitycznych i innych procedur przeglądu. Zakres przeglądu istotnie różni się od zakresu badania zgodnie z Krajowymi Standardami Rewizji Finansowej oraz Międzynarodowymi Standardami Badania i nie pozwala nam na uzyskanie pewności, że zidentyfikowaliśmy wszystkie istotne zagadnienia, które mogłyby zostać zidentyfikowane w przypadku badania. W związku z powyższym nie wyrażamy opinii z badania o załączonym półrocznym sprawozdaniu finansowym.

Wniosek

Przeprowadzony przez nas przegląd nie wykazał niczego, co pozwalałoby sądzić, iż załączone półroczne sprawozdanie finansowe nie przekazuje rzetelnego i jasnego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej PKO Absolutnej Stopy Zwrotu Europa Wschód - Zachód – funduszu inwestycyjnego zamkniętego na dzień 30 czerwca 2017 roku oraz jego finansowych wyników działalności i przepływów pieniężnych za okres sześciu miesięcy kończący się tego dnia zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej określonymi w ustawie o rachunkowości oraz wydanymi na jej podstawie przepisami wykonawczymi i innymi obowiązującymi przepisami prawa.

W imieniu KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
Nr ewidencyjny 3546
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa



Mariola Szczesiak
Kluczowy biegły rewident
Nr ewidencyjny 9794
Komandytariusz, Pełnomocnik

29 sierpnia 2017 r.