

NOTA 5. RYZYKA

- a. Rynek i inne czynniki ryzyka
Na dzień 31 grudnia 2020 roku, inwestycje portfela Subfunduszu zawierały nie płynne, nienotowane papiery wartościowe, które narażone są na ryzyko utraty części lub całości zainwestowanego przez Subfundusz kapitału. Do ryzyk wpływających na inwestycje Subfunduszu należą:
- b. Ogólne ryzyko ekonomiczne – portfel inwestycyjny Subfunduszu zawiera spółki portfelowe, nad którymi Subfundusz ma ograniczoną kontrolę, mające siedziby i realizujące swoją działalność w Polsce. Powyższe inwestycje pociągają za sobą ryzyko wynikające z niekorzystnego wahania kursów walut, rozwoju sytuacji politycznej, rządowej, sytuacji na rynku, wymiany i ograniczeń przepływu kapitału, regulacji mogących uniemożliwić spółkom portfelowym wprowadzanie strategii rozwoju, redukcji kosztów, poprawy wydajności lub w inny sposób zwiększyć wartość inwestycji Subfunduszu w takich spółkach portfelowych.
- c. Ryzyko związane z podmiotem inwestycji – inwestycje Subfunduszu w spółki portfelowe są objęte ryzykiem wzrostu konkurencyjności, spadku popytu na rynku, wahania kursów walut, a także innych ryzyk, jak np. ryzyka kredytowego kontrahentów, które mogą mieć niekorzystny wpływ na wyniki działalności tych spółek. Dodatkowo, spółki portfelowe mogą wymagać znaczących dodatkowych nakładów kapitałowych i dodatkowego finansowania przez banki, aby wspomóc ich rozwój lub refinansować dotychczasowe zobowiązania kredytowe. Warunki, na jakich udzielane jest takie dofinansowanie mogą nie być korzystne.
- d. Ryzyko płynności - portfel inwestycyjny Subfunduszu zawiera nie płynne, znajdujące się poza obrotem publicznym papiery wartościowe. W związku z tym występuje ryzyko, że Subfundusz może nie mieć możliwości realizacji swoich celów inwestycyjnych poprzez sprzedaż lub inne rozporządzenie inwestycjami portfelowymi, odzwierciedlające bieżącą wartość bilansową inwestycji Subfunduszu. W konsekwencji Subfundusz może ponieść straty w odniesieniu do części lub całości swoich inwestycji.
- e. Ryzyko stopy procentowej – jednym z najważniejszych czynników kształtujących poziom cen dłużnych i udziałowych papierów wartościowych jest poziom stóp procentowych. Zmiany w poziomie rynkowych stóp procentowych, m.in. w następstwie zmian w parametrach makroekonomicznych, mogą powodować znaczące zmiany w wartości certyfikatów inwestycyjnych. Należy podkreślić, że związek cen dłużnych papierów wartościowych z poziomem stóp procentowych ma charakter zależności odwrotnie proporcjonalnej. Poziom stóp procentowych jest również ważnym czynnikiem z punktu widzenia rentowności spółek, które w swojej działalności korzystają z kredytów bankowych. Wzrost stóp procentowych prowadzić może do zwiększenia kosztów odsetkowych i pogorszenia rentowności spółki, co z kolei może znaleźć swoje odzwierciedlenie w spadku wartości spółki.
- f. Ryzyko kredytowe - ryzyko niewypłacalności kontrahentów związane z trwałą lub czasową utratą przez kontrahentów zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z trwałą lub czasową niemożnością zapłaty odsetek od zobowiązań. Sytuacja taka może mieć miejsce w następstwie pogorszenia się kondycji finansowej kontrahenta spowodowanego zarówno przez czynniki wewnętrzne kontrahenta, jak i uwarunkowania zewnętrzne (parametry ekonomiczne, otoczenie prawne itp.) Pogorszenie się kondycji finansowej kontrahenta znajduje swoje odzwierciedlenie w spadku cen dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez ten podmiot. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego kontrahenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych będący następstwem wymaganej przez inwestorów wyższej premii za ryzyko.
- g. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów papierów wartościowych wchodzących w skład lokat Subfunduszu, lub obniżenie ratingu dla tych papierów lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości Certyfikatów Inwestycyjnych.
- h. Ryzyko walutowe – w przypadku dokonywania przez Subfundusz inwestycji na rynkach zagranicznych, a także inwestycji w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych, dodatkowym czynnikiem ryzyka jest poziom kursów walutowych. Wahania kursu złotego względem walut obcych mogą przekładać się na wahania wyrażonych w złotych cen takich papierów wartościowych, co z kolei może prowadzić do wahań oraz spadków wartości certyfikatów inwestycyjnych.
- i. Ryzyko modeli wyceny i szacunków - na dzień 31 grudnia 2020 roku, inwestycje portfela Subfunduszu zawierały, nienotowane składniki lokat, wyceniane przy zastosowaniu modeli przedstawionych w polityce rachunkowości Funduszu wynikającej ze Statutu Funduszu oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859) w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Zastosowanie odpowiedniego modelu wyceny zależy przede wszystkim od rodzaju i etapu inwestycji, a także wymaga dokonania przez Zarząd Towarzystwa osądów i szacunków dotyczących wyboru właściwego modelu i

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

Ryzyko związane z pandemią koronawirusa SARS-CoV-2 – Początek 2020 r. przyniósł rozprzestrzenianie się koronawirusa COVID-19 na całym świecie. Sytuacja ta odbiła się negatywnie na gospodarce światowej (zauważalne znaczne osłabienie kursu waluty polskiej, fluktuacja cen towarów oraz spadek wartości akcji). Po zakończeniu pierwszego półrocza 2020 roku sytuacja została częściowo ustabilizowana, jednak obecnie rozwija się kolejna fala pandemii. Trudno jest jednoznacznie oszacować jej ostateczny wpływ na działalność zarówno Subfunduszu, jak i spółek znajdujących się w jego portfelu. Należy mieć na uwadze, że istnieje ryzyko spadku wartości aktywów funduszu, przede wszystkim w wyniku obniżenia się wycen spółek portfelowych. Na chwilę obecną widać spowolnienie w szczególności w branży turystycznej czy branży przewozu osób, na skutek wprowadzonych lockdownów w gospodarce i kolejnych obostrzeń i ograniczeń w przemieszczaniu się. Pomimo tego, COVID-19 oraz sposób, w jaki społeczeństwa reagują na związane z nim zagrożenia, najprawdopodobniej będzie katalizatorem długoterminowych zmian i w perspektywie długoterminowej może doprowadzić to do zdynamizowania się procesów transformacji cyfrowej, a także ma i będzie miało w przyszłości przełożenie na zmiany w zwyczajach zakupowych społeczeństwa, co wpływa na rozwój spółek portfelowych Subfunduszu działających w branżach e-commerce/digital transformation i de facto znalazło już swoje odzwierciedlenie we wzroście ich wartości w ciągu 2020 roku. Jednocześnie Zarząd Towarzystwa na bieżąco monitoruje sytuację i stara się na bieżąco reagować i minimalizować ryzyka związane z pandemią COVID-19.

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

Na dzień bilansowy składniki lokat nienotowane na aktywnym rynku stanowiły 96,29 % aktywów Subfunduszu.

| RYZYKA | Wartość na dzień 31-12-2020 r. | Wartość na dzień 31-12-2019 r. |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 1) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem stopy procentowej, w podziale na kategorie bilansowe, w tym: | | |
| a) aktywa obciążone ryzykiem wartości godziwej wynikającym ze stopy procentowej *) | 34 038 | 25 785 |
| b) aktywa obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej **) | 0 | 0 |
| c) zobowiązania obciążone ryzykiem przepływów środków pieniężnych wynikającym ze stopy procentowej ***) | 0 | 115 407 |
| 2) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem kredytowym, w podziale na kategorie bilansowe, w tym: | 86 296 | 172 530 |
| a) kwoty odzwierciedlające maksymalne obciążenie ryzykiem kredytowym na dzień bilansowy w przypadku, gdyby strony transakcji nie wypełniały swoich obowiązków, przy czym w opisie nie uwzględnia się wartości godziwych dodatkowych zabezpieczeń ****) | 86 296 | 172 530 |
| Środki pieniężne | 23 143 | 841 |
| Należności | 2 688 | 114 190 |
| Niewystandaryzowane instrumenty pochodne | 26 427 | 31 714 |
| Wierzytelności | 34 038 | 25 785 |
| b) wskazanie istniejących przypadków znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego w poszczególnych kategoriach lokat *****) | nie dotyczy | nie dotyczy |
| 3) Poziom obciążenia aktywów i zobowiązań Subfunduszu ryzykiem walutowym, ze wskazaniem przypadków | - | - |

| znaczącej koncentracji ryzyka walutowego w poszczególnych kategoriach lokat | | |
|--|----------------|----------------|
| środki pieniężne w walucie obcej | 390 | 0 |
| instrumenty pochodne | 17 639 | 19 844 |
| akcje spółek mających siedzibę za granicą | 0 | 70 387 |
| udziały w spółkach posiadających siedzibę zagranicą | 189 052 | 345 623 |
| wierzytelności od podmiotów mających siedzibę za granicą | 34 038 | 24 196 |
| Zaciągnięte kredyty walutowe | 0 | 52 784 |
| 4) Poziom obciążenia aktywów Subfunduszu ryzykiem płynności w tym:***** | 670 673 | 867 575 |
| Akcje | 91 659 | 167 100 |
| Instrumenty pochodne | 26 427 | 31 714 |
| Udziały w spółkach z o. o. | 515 982 | 528 976 |
| Należności z tyt. subskrypcji | 2 567 | 114 000 |
| Wierzytelności | 34 038 | 25 785 |

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

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

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

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

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

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

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

- Wprowadzenie ograniczeń inwestycyjnych określających maksymalne zaangażowanie w danego typu lokatę oraz bieżące monitorowanie poziomu zaangażowania,
- Wymaganie ustanowienia zabezpieczeń udzielonych pożyczek, poręczeń i gwarancji, za wyjątkiem sytuacji, gdy łącznie zostaną spełnione następujące warunki:
 - o sytuacja podmiotu będzie gwarantowała wywiązanie się tego podmiotu z zobowiązań wobec Subfunduszu,
 - o zdolność kredytowa podmiotu będzie na wysokim poziomie,
 - o partner transakcji będzie wiarygodny;
- Wprowadzenie maksymalnych poziomów zadłużenia Subfunduszu oraz ograniczenie możliwości zaciągania długu jedynie do kredytów bankowych oraz emisji obligacji.
- Dokonywanie analizy ekonomicznej każdego składnika lokat (w szczególności nienotowanego na rynku publicznym), identyfikację ryzyk oraz dostosowywanie docelowego poziomu zaangażowania w daną lokatę do wyników przeprowadzonej analizy na etapie przed podjęciem decyzji inwestycyjnej.

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