

Półroczne sprawozdanie z działalności emitenta Beta ETF WIG20TRsht Portfelowy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty

za okres od 1 stycznia 2026 r. do 30 czerwca 2026 r.

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

1.1. Ryzyko rynku akcji i otoczenia makroekonomicznego

Fundusz jest funduszem akcyjnym, który naśladuje Indeks Odniesienia (WIG20TRsht) niezależnie od tego, czy indeks ten znajduje się w trendzie wzrostowym, czy też w trendzie spadkowym, ryzyko rynku akcji jest jednym z najbardziej istotnych ryzyk mających wpływ na Fundusz, a w konsekwencji również na wartość oferowanych Certyfikatów. W przypadku ryzyka rynku akcji największy wpływ mają czynniki makroekonomiczne o charakterze globalnym oraz specyficzne dla danego kraju lub branży. Cechą charakterystyczną rynków finansowych jest również występowanie na nich pewnych cykli, które najczęściej są ściśle powiązane z globalną sytuacją ekonomiczną.

Ryzyko rynku akcji jest to ryzyko osiągnięcia strat przez Inwestora wskutek czynników, które mają wpływ na cały rynek akcji (również znane jako ryzyko systematyczne). Zmiany cen akcji mogą występować pod wpływem zmian czynników politycznych, koniunktury gospodarczej, regulacji prawnych, sytuacji na innych rynkach finansowych i subiektywnego postrzegania danego rynku przez Inwestorów. Wartość akcji wchodzących w skład Indeksu Bazowego (WIG20TR) może wzrosnąć między innymi w wyniku polepszenia nastrojów na rynku kapitałowym w odpowiedzi na poprawienie się koniunktury gospodarczej i wzrostu wyników finansowych spółek. Innym ważnym czynnikiem, który należy brać pod uwagę, jest występowanie różnego rodzaju szoków na rynkach finansowych. W ich efekcie rynki finansowe początkowo zwykle reagują bardzo nerwowo i bardzo dużymi spadkami po czym najczęściej następuje faza odreagowania charakteryzująca się dynamicznymi wzrostami. Inwestor powinien mieć na uwadze, że Indeks Odniesienia, w związku z jego konstrukcją, zachowuje się odwrotnie niż Indeks Bazowy, dlatego też w przypadku wzrostu notowań akcji wchodzących w skład Indeksu Bazowego, należy oczekiwać spadku poziomu Indeksu Odniesienia, a tym samym również spadku wartości Certyfikatów.

Szczególnie duży wpływ na ceny akcji mają również czynniki o charakterze nadzwyczajnym, takie jak wybuchy epidemii nieznanymi wcześniej groźnych chorób na szeroką skalę (takich jak COVID-19), wybuchy konfliktów zbrojnych zarówno w skali lokalnej, czego przykładem jest konflikt w Ukrainie, jak i tych prowadzonych na szeroką skalę z udziałem wielu krajów. Nie można też zapominać o możliwości wystąpienia także innych zdarzeń o dużym wpływie na rynki finansowe i ceny akcji, takich jak klęski żywiołowe czy też występowanie katastrof naturalnych na wielką skalę.

Fundusz kwalifikuje ryzyko rynku akcji i otoczenia makroekonomicznego do kategorii: ryzyko wysokie.

1.2. Ryzyko nieosiągnięcia celu inwestycyjnego

Fundusz nie gwarantuje realizacji celu inwestycyjnego. Ryzyko to jest ściśle związane z pozostałymi czynnikami ryzyka opisanymi w niniejszym pkt 1, gdyż każdy z tych czynników ryzyka zwiększa prawdopodobieństwo nieosiągnięcia celu inwestycyjnego polegającego na osiągnięciu stóp zwrotu odzwierciedlających procentowe zmiany, jakie osiąga Indeks Odniesienia dla tych samych okresów. Zmaterializowanie się tego ryzyka oznacza, iż pomimo uzyskania przez Indeks Odniesienia zadawalającej z punktu widzenia Inwestora stopy zwrotu w danym okresie, stopa zwrotu z Certyfikatów może okazać się znacznie niższa. Z punktu widzenia Inwestora istotna może się okazać nie tylko różnica pomiędzy stopą zwrotu z Indeksu Odniesienia, a stopą zwrotu z Certyfikatów (tzw. różnica odwzorowania), która dla funduszy indeksowych powinna być jak najniższa, równie istotny może być dla Inwestora tzw. błąd

odzworowania, miara wskazująca, na ile dokładnie wartość Certyfikatu podąża za zmianami Indeksu Odniesienia.

Ponadto dla Inwestora stopa zwrotu z inwestycji w Certyfikaty Funduszu zależy nie tylko od teoretycznej stopy zwrotu z Certyfikatów, ale również od cen faktycznie zawartych transakcji w dniu ich objęcia lub nabycia, ewentualnych opłat manipulacyjnych, jak i od ceny Certyfikatu z dnia sprzedaży. Uzyskanie dodatniej stopy zwrotu wiąże się z koniecznością dokonania zapłaty podatku dochodowego, która tym samym przyczynia się do obniżenia stopy zwrotu.

Fundusz kwalifikuje ryzyko nieosiągnięcia celu inwestycyjnego do kategorii: ryzyko wysokie.

1.3. Ryzyko operacyjne

Podmiotem, który utworzył i zarządza Funduszem, jest Towarzystwo. Niewłaściwe lub zawodne procesy wewnętrzne, nieprawidłowo zbudowane (zdefiniowane) modele, brak ich aktualizacji lub przyjęte przy ich stosowaniu nieprawidłowe dane lub parametry, jak również nieefektywne systemy kontrolne, oraz błąd spowodowany przez ludzi lub systemy informatyczne Towarzystwa lub też wynikający ze zdarzeń zewnętrznych mogą mieć bezpośrednio lub pośrednio negatywny wpływ na Wartość Aktywów Netto, a w konsekwencji na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny. Zarządzanie funduszami typu ETF (ang. *exchange traded funds*) ze względu na ciągły charakter emisji i umarzania emitowanych przez nie tytułów oraz bardzo restrykcyjne ograniczenia inwestycyjne związane z replikowaniem wybranego indeksu odniesienia jest procesem złożonym i wymagającym stosowania odpowiednich zasobów, narzędzi i procedur. Wśród funduszy inwestycyjnych, które tworzone są na podstawie Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, wyłącznie portfelowe fundusze inwestycyjne zamknięte, dokonują ciągłej emisji i wykupu certyfikatów inwestycyjnych. Okoliczność ta sprawia, iż Fundusz jest znacznie bardziej narażony na ryzyka związane z funkcjonowaniem na rynku pierwotnym, np. z ryzykiem braku rozrachunku zapisów na Certyfikaty lub żądań wykupu Certyfikatów. Brak rozrachunku ma bardzo duży wpływ na osiągane wyniki, ponieważ Fundusz zawiera odpowiednie transakcje, które mają na celu dostosowanie jego ekspozycji w związku ze zmianą liczby Certyfikatów, już w dniu odpowiednio złożenia przez Inwestora zapisu lub żądania wykupu Certyfikatów, a nie po ich rozrachunku.

Sam proces wiernego replikowania składu Indeksu Odniesienia również narzuca znacznie bardziej restrykcyjne podejście do samego procesu inwestycyjnego, w porównaniu z innymi strategiami inwestycyjnymi, w szczególności dotyczy to stosowania przez Fundusz bardziej restrykcyjnych limitów inwestycyjnych i zasad dokonywania replikacji, co dodatkowo zwiększa wrażliwość Funduszu na skutki wystąpienia ryzyka operacyjnego.

Również w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych zmaterializowanie się ryzyk operacyjnych może mieć istotne znaczenie zważywszy na specyfikę trybu wyceny Aktywów Funduszu. Fundusz dokonuje wyceny Aktywów Funduszu w każdym Dniu Roboczym i w takich samych terminach przekazuje do publicznej wiadomości Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny, która stanowi jednocześnie cenę emisyjną Certyfikatów oraz cenę wykupu Certyfikatów. Powyższe powoduje dodatkowe ryzyka w porównaniu z innymi emitentami tego rodzaju.

W dotychczasowej działalności Funduszu nie doszło do żadnych istotnych przypadków zmaterializowania się ryzyka operacyjnego. W szczególności, w dotychczasowej działalności Funduszu nie doszło do jakichkolwiek opóźnień w publikacji informacji o aktualnej Wartości Aktywów Netto Funduszu i Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny.

Inwestor powinien mieć jednak na uwadze, że pomimo braku wystąpienia takiego zdarzenia w dotychczasowej działalności Funduszu, jego wystąpienie w przyszłości może mieć ujemny wpływ na stopę zwrotu. Fundusz w praktyce dokonuje wielu takich rozrachunków w ramach operacji na rynku pierwotnym, więc ryzyko operacyjne z tego wynikające jest bardzo istotne i prawdopodobne. Dotychczas nie miały miejsca istotne zaburzenia w działalności operacyjnej Funduszu. W szczególności, w dotychczasowej działalności Funduszu nie doszło do jakichkolwiek opóźnień w publikacji informacji o aktualnej Wartości Aktywów Netto Funduszu i Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny.

Fundusz kwalifikuje ryzyko operacyjne do kategorii: ryzyko wysokie.

1.4. Ryzyko związane ze stosowaniem dźwigni finansowej wynikającej z konstrukcji Indeksu Odniesienia

W związku z tym, że Fundusz replikuje Indeks Odniesienia, którego konstrukcja zakłada stałe stosowanie dźwigni finansowej na poziomie -100% w relacji do Indeksu Bazowego, Uczestnik powinien być świadomy, że również Fundusz stosuje analogiczny stopień dźwigni finansowej na portfelu Funduszu. Oznacza to, że w przypadku wzrostu wartości Indeksu Bazowego, należy oczekiwać spadków wartości Certyfikatów.

Ponadto, w związku z wbudowanym mechanizmem codziennego rebalancingu (dostosowania struktury portfela do modelu) Indeksu Odniesienia oraz efektem procentu składanego (reinvestowania w każdym kolejnym dniu zysków z dnia poprzedniego), w okresach dłuższych niż dzienne osiągane stopy zwrotu na Certyfikatach mogą znacząco różnić się od tego, co intuicyjnie mógłby wyznaczyć Uczestnik, który w prosty sposób zastosowałby mechanizm ujemnej dźwigni finansowej dla tych dłuższych okresów. Przykładowo, jeśli Indeks Bazowy w ciągu kolejnych 10 sesji każdorazowo wzrośnie o 3%, to łączny wzrost Indeksu Bazowego w tym 10-cio sesyjnym okresie wyniesie z uwzględnieniem procentu składanego 34,39% ($1,03^{10}-1$). Przy pominięciu kosztu pieniądza Indeks Odniesienia na tych samych 10-ciu sesjach odnotuje odpowiednio spadki po ok. 3%, co po zastosowaniu procentu składanego dla całego okresu 10-cio sesyjnego okresu da łączny spadek o 26,26% ($0,97^{10}-1$), czyli spadek, który znacząco różni się od stopy 34,39% osiągniętej na Indeksie Bazowym. Choć przytoczony przykład, ze względu na prostotę kalkulacji, ilustruje dodatni efekt (mniejsze spadki dla Uczestnika) codziennego rebalancingu i procentu składanego na końcową stopę zwrotu w dłuższym okresie, efekt ten może być także ujemny, tzn. taki, w którym stopa zwrotu z Indeksu Odniesienia może być znacznie niższa niż ta wynikająca z zastosowania znaku minus do wielkości stopy zwrotu z Indeksu Bazowego dla całego okresu. Dla dłuższych okresów niż jeden dzień najczęściej nie jest zachowana zależność, iż stopa zwrotu z Indeksu Odniesienia jest odpowiednio stopą osiągniętą na Indeksie Bazowym ze znakiem minus. W związku z powyższym, ponieważ Fundusz dąży do wiernego odwzorowania zachowania Indeksu Odniesienia, Uczestnik powinien być świadom tego, że w okresach dłuższych niż jeden dzień również stopa zwrotu jaką uzyska na Certyfikatach może silnie różnić się od stopy zwrotu z Indeksu Bazowego z odpowiednim uwzględnieniem znaku minus. Uczestnik, który w niewystarczający sposób zrozumiał przytoczony wyżej mechanizm naraża się na straty, wynikające z niewłaściwego oszacowania skali wzrostów i spadków wartości Certyfikatów, w przypadku inwestycji dłuższych niż jednodniowe.

Fundusz kwalifikuje ryzyko związane ze stosowaniem dźwigni finansowej wynikającej z konstrukcji Indeksu Odniesienia do kategorii: ryzyko wysokie.

1.5. Ryzyko rynkowe związane ze stosowaniem Instrumentów Pochodnych, w tym Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych

Fundusz może zawierać umowy mające za przedmiot Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne, w celu zapewnienia sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym Funduszu. W przypadku Funduszu – wykorzystuje w tym celu wyłącznie kontrakty terminowe futures na Indeks Bazowy - wykorzystanie Instrumentów Pochodnych w celu sprawnego zarządzania Aktywami Funduszu oznacza takie ich wykorzystanie, aby w wyniku zastosowanej strategii uzyskać taki sam efekt jak w przypadku zajęcia krótkich pozycji na akcje wchodzące w skład Indeksu Bazowego z uwzględnieniem odpowiednio ich wag w Indeksie Bazowym oraz stopnia dźwigni finansowej wynikającej z Indeksu Odniesienia. Sprawne zarządzanie oznacza więc w tym przypadku uzyskanie konkretnych korzyści na poziomie operacyjnym polegających na tym, iż efekt zainwestowania środków w portfel odpowiadający strukturze Indeksu Odniesienia może zostać osiągnięty dzięki transakcji na odpowiedniej ilości kontraktów terminowych futures na Indeks Bazowy, angażując jedynie niewielkie środki na depozyt zabezpieczający oraz obniżając najczęściej znacząco koszty prowizji maklerskich. W przypadku fizycznej replikacji Indeksu Odniesienia, poprzez zajmowanie krótkich pozycji na akcjach z Indeksu Bazowego, Fundusz byłby narażony na znaczący wzrost ryzyka operacyjnego oraz ryzyka nieosiągnięcia celu inwestycyjnego związanego z transakcjami pożyczek Papierów Wartościowych jako pożyczkobiorca, w szczególności byłby narażony na konieczność dokonania zwrotu pożyczonych Papierów Wartościowych w przypadku żądania pożyczkodawcy. Strategia wykorzystywania wyłącznie kontraktów terminowych futures pozwala również na utrzymywanie dużego bufora płynnościowego umożliwiającego sprawne regulowanie potencjalnych wpływów z Aktywów Funduszu. Tak więc głównymi przesłankami, które stanowią podstawę stosowania kontraktów futures na Indeks Bazowy są niższe koszty transakcyjne, lepsza możliwość utrzymywania odpowiedniej ekspozycji na Indeks Odniesienia oraz niższe prawdopodobieństwo zmaterializowania się ryzyka operacyjnego związanego z zarządzaniem płynnością Funduszu oraz zarządzaniem pożyczonymi Papierami Wartościowymi.

Z wykorzystywaniem w polityce inwestycyjnej Funduszu Instrumentów Pochodnych oraz Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych związane jest ryzyko rynkowe wynikające z możliwości niekorzystnych zmian cen aktywów stanowiących bazę Instrumentu Pochodnego, oznaczające negatywny wpływ na wartość lub cenę tego instrumentu. Ryzyko to przejawia się w tym, iż w przypadku wystąpienia wzrostów na rynku aktywów stanowiących bazę Instrumentów Pochodnych stosowanych przez Fundusz (Indeksu Bazowego), wzrosty zanotują również same Instrumenty Pochodne, co w związku z krótką pozycją na tych instrumentach w konsekwencji spowoduje obniżenie WNCI Funduszu oraz stratę dla Inwestora, który zainwestował wcześniej środki w Certyfikaty.

Z ryzykiem rynkowym związanym ze stosowaniem Instrumentów Pochodnych ściśle powiązane jest ryzyko rynku akcji, o którym mowa w pkt. 1.1, a które wynika ze stosowania kontraktów futures na Indeks Odniesienia.

Fundusz nie planuje istotnych zmian w zakresie sposobu replikacji Indeksu Odniesienia oraz w zakresie stosowania Instrumentów Pochodnych.

Fundusz kwalifikuje ryzyko rynkowe związane ze stosowaniem Instrumentów Pochodnych, w tym Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych do kategorii: ryzyko wysokie.

1.6. Ryzyko wahań wartości Certyfikatów

Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny jest zależna od Wartości Aktywów Funduszu oraz kwoty zobowiązań Funduszu. W przypadku, gdy wartość Aktywów spada lub wartość zobowiązań rośnie, spada Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny, co wpływa również negatywnie na wycenę Certyfikatów na rynku giełdowym. Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny oraz wycena

rynkowa Certyfikatów wynikają wprost z zachowania Indeksu Odniesienia, który jest indeksem pochodnym o dużej zmienności. Powoduje to, że każda zmiana poziomu tego indeksu znajduje swoje odzwierciedlenie w zmianach Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny oraz wartości rynkowej Certyfikatów. Ponadto wycena Aktywów Funduszu dokonywana jest na bazie dziennej w każdym Dniu Wyceny, co oznacza, że zmienność wartości wyceny Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny oraz zmienność wartości rynkowej Certyfikatów jest na poziomie bardzo zbliżonym do zmienności Indeksu Odniesienia. Inwestor powinien być świadomy skali potencjalnych negatywnych skutków wynikających ze skali możliwych wahań wartości Certyfikatów.

Fundusz kwalifikuje ryzyko wahań wartości Certyfikatów do kategorii: ryzyko wysokie.

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

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

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

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

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

Zawieszenie lub wykluczenie Certyfikatów z obrotu na GPW powiązane jest z czasowym lub trwałym brakiem możliwości obrotu tymi Certyfikatami w obrocie zorganizowanym, czyli z utrudnioną możliwością wyjścia przez Inwestora z inwestycji w Certyfikaty po cenie rynkowej. W sytuacji zawieszenia lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW Inwestor w dalszym ciągu będzie miał możliwość wyjścia z inwestycji poprzez sprzedaż Certyfikatów poza Rynkiem Regulowanym lub poprzez złożenie żądania wykupu posiadanych Certyfikatów, zważywszy jednak na brak obrotu Certyfikatami, co najprawdopodobniej przełoży się na wartość Aktywów Funduszu a więc i na Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny żadna z cen, po jakiej taka transakcja ewentualnie będzie mogła być zawarta, nie będzie równa cenie rynkowej, po której Certyfikaty mogłyby być sprzedane, gdyby obrót nimi na GPW był kontynuowany. W związku z powyższym, Inwestor powinien liczyć się z tym, że zawieszenie lub wykluczenie Certyfikatów z obrotu na GPW może negatywnie wpłynąć na efektywną zrealizowaną stopę zwrotu z inwestycji w Certyfikaty.

Fundusz kwalifikuje ryzyko utrudnionego wyjścia z inwestycji w Certyfikaty w przypadku zawieszenia obrotu Certyfikatami lub wykluczenia Certyfikatów z obrotu na GPW do kategorii: ryzyko wysokie.

1.8. Ryzyko nieprzydzielenia Certyfikatów

Nieprzydzielenie Certyfikatów Serii B może być spowodowane:

- 1) nieważnością zapisu na Certyfikaty w przypadku niepełnego lub nienależytego wypełnienia formularza zapisu, niedokonaniem wpłaty w terminie lub niedokonaniem wpłaty w wysokości zadeklarowanej w formularzu zapisu;
- 2) nieważnością zapisu na Certyfikaty serii B w części, w jakiej Początkowa Wpłata uiszczona przez Inwestora w związku ze złożonym przez niego zapisem na Certyfikaty Serii B, okaże się za niska dla realizacji zapisu.

W każdym przypadku, w którym nie nastąpi przydział Certyfikatów, lub zostanie przesunięty jego termin, w stosunku do zapisów, co do których zostały zablokowane lub wpłacone środki pieniężne w celu ich opłacenia, Inwestor powinien być świadomy, że uniemożliwia mu to dysponowanie tymi aktywami.

Fundusz kwalifikuje ryzyko nieprzydzielenia Certyfikatów do kategorii: ryzyko średnie.

1.9. Ryzyko braku płynności Certyfikatów

Ryzyko płynności Certyfikatów wiąże się z brakiem możliwości kupna lub sprzedaży Certyfikatów w krótkim czasie, w znacznej liczbie i bez istotnego wpływu na bieżący poziom cen rynkowych. Pomimo tego, że przewidziano aktywną rolę Animatora Emitenta, z którym Fundusz zawarł stosowną umowę w odniesieniu do Certyfikatów, nie można wykluczyć, że pomimo wdrożenia powyższego rozwiązania płynność obrotu Certyfikatami na rynku wtórnym będzie niska. W związku z powyższym, zbycie Certyfikatu może być utrudnione, a zawarcie transakcji możliwe jedynie po kursach odbiegających od aktualnej Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny. Z tego względu Inwestorzy powinni się liczyć z tym, że w przypadku zbywania Certyfikatów na Rynku Regulowanym, mogą nie uzyskać za nie ceny w pełni odpowiadającej aktualnej Wartości Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny. Ponadto, nabywanie i zbywanie Certyfikatów może wymagać poniesienia dodatkowych kosztów (prowizje i opłaty maklerskie). Do momentu otwarcia likwidacji Funduszu Uczestnik ma możliwość zgłoszenia żądania wykupu posiadanych Certyfikatów, jednakże wykup Certyfikatów przez Fundusz wiąże się z koniecznością poniesienia Opłaty za Wykup, której wysokość określa Art. 32 ust. 9 Statutu.

W dotychczasowej historii Funduszu nie występowały przypadki braku możliwości zawierania transakcji na Certyfikatach na GPW na warunkach nieodbiegających od aktualnej WANCi. Wyjątek mogły stanowić jedynie nieliczne kilku lub kilkunastominutowe przerwy w kwotowaniach Animatora Emitenta wynikające z przyczyn technicznych, które nie miały jednak istotnego wpływu na możliwość zawierania transakcji w skali całego dnia.

Fundusz kwalifikuje ryzyko braku płynności Certyfikatów do kategorii: ryzyko średnie.

1.10. Ryzyko niewypłacalności kontrahenta związane ze stosowaniem Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych

Fundusz może zawierać umowy mające za przedmiot Instrumenty Pochodne, w tym Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne wyłącznie w celu zapewnienia sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym Funduszu. Zasady stosowania Instrumentów Pochodnych w celu zapewnienia sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym Funduszu zostały opisane w pkt. 1.5.

Z wykorzystywaniem przez Fundusz Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych związane jest ryzyko niewypłacalności kontrahenta. Przy czym kontrahentem Funduszu dla transakcji na takich instrumentach, zgodnie ze Statutem, może być bank krajowy, instytucja kredytowa lub bank zagraniczny, którego kapitały własne wynoszą nie mniej niż 100.000.000 PLN (słownie: sto milionów złotych) w chwili zawarcia transakcji według ostatniego opublikowanego sprawozdania finansowego. Dodatkowym warunkiem koniecznym do zawarcia takich transakcji z kontrahentem jest zapewniona możliwość zbycia tych instrumentów w dowolnym czasie przez Fundusz, zamknięcia pozycji w nich zajętej albo zlikwidowania lub zamknięcia tej pozycji transakcją równoważącą.

Z ryzykiem niewypłacalności kontrahenta ściśle powiązane jest pojęcie wielkości niezrealizowanego zysku z tytułu zawartej umowy. Ponieważ umowy na Niewystandaryzowanych Instrumentach Pochodnych zasadniczo mają charakter długoterminowy, standardem jest iż najczęściej wzajemnych rozliczeń z tytułu tych umów dokonuje się w cyklach miesięcznych. Oznacza to, iż pomiędzy dniami kolejnych rozliczeń jedna ze stron umowy – ta, która w wyniku rozliczenia umowy powinna otrzymać płatność netto od drugiej strony umowy – narażona jest na ryzyko niedotrzymania warunków przez kontrahenta i nieotrzymania należnych środków. Należne środki netto, których wysokość dla konkretnej umowy wyznacza się każdego dnia w zależności od warunków rynkowych, do momentu faktycznego rozliczenia i przekazania środków stanowią niezrealizowany zysk dla jednej strony umowy oraz odpowiednio niezrealizowaną stratę dla drugiej strony umowy (kontrahenta).

Ryzyko niewypłacalności kontrahenta dotyczy wyłącznie Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych i jest ograniczone do wysokości zobowiązań wynikających z niezrealizowanego zysku z transakcji z danym kontrahentem. Zgodnie ze Statutem wartość ryzyka danego kontrahenta w odniesieniu do wszystkich transakcji, których przedmiotem są Niewystandaryzowane Instrumenty Pochodne, zawartych z tym kontrahentem, nie może przekroczyć 10% Wartości Aktywów Funduszu.

W dotychczasowej działalności Fundusz nie stosował Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych odnoszących się do Indeksu Odniesienia. Fundusz może jednak w przyszłości, zgodnie ze Statutem, zawierać umowy typu swap przychodu całkowitego, w wyniku których ekspozycja w odniesieniu do SWAN może maksymalnie wynosić -100%. W przypadku ich stosowania wielkość ryzyka niewypłacalności kontrahenta będzie istotna i będzie wymagała bieżącego monitorowania przez Fundusz. Fundusz jednak nie przewiduje ich stosowania, ze względu na to, iż stosowanie kontraktów terminowych futures na Indeks Bazowy w obecnych warunkach rynkowych daje możliwość uzyskania lepszych wyników inwestycyjnych dla Inwestorów bez ponoszenia dodatkowego ryzyka niewypłacalności kontrahenta.

Fundusz stosuje ponadto transakcje typu Reverse Repo/Buy-Sell-Back z którymi również związane jest ryzyko niewypłacalności kontrahenta, a które służą do bieżącego lokowania nadwyżek gotówkowych Funduszu. Jednak z racji zawierania takich transakcji na krótkie terminy, zwykle nieprzekraczające 7 dni, oraz zawierania transakcji wyłącznie na obligacjach skarbowych, które mieszczą się w definicji Instrumentów Rynku Pieniężnego, transakcje te nie niosą istotnego ryzyka niewypłacalności kontrahenta.

Fundusz kwalifikuje ryzyko niewypłacalności kontrahenta związane ze stosowaniem Niewystandaryzowanych Instrumentów Pochodnych do kategorii: ryzyko średnie.

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

Fundusz dąży do odzwierciedlenia składu Indeksu Bazowego, stosując zasadniczo syntetyczną replikację z wykorzystaniem Instrumentów Pochodnych, co prowadzi do koncentracji działalności inwestycyjnej Funduszu w sposób pośredni na jednej kategorii lokat. Indeks Bazowy nie zawiera wszystkich akcji notowanych na rynku, co powoduje, że nie reprezentuje on dobrze zdywersyfikowanego portfela

rynkowego i niektóre jego składniki mogą mieć większą wagę w portfelu Funduszu niż w całym portfelu rynkowym (portfelu zawierającym wszystkie akcje notowane na danym rynku z udziałami odpowiadającymi ich kapitalizacji). W konsekwencji Fundusz może być narażony na tzw. ryzyko branży lub ryzyko specyficzne akcji, które w przypadku Funduszu stosującego strategię ujemnej ekspozycji na Indeks Bazowy, zmaterializuje się wtedy, kiedy pewne spółki lub branże, silnie przeważone w Indeksie Bazowym w stosunku do szerokiego portfela akcji, będą osiągały wyniki znacznie lepsze niż pozostała część rynku. Inwestor powinien mieć świadomość, że w związku z inwestycją w Certyfikaty może ponieść stratę nawet wtedy, gdy koniunktura na całym rynku akcji będzie niekorzystna (sprzyjająca dla Funduszu), ponieważ sytuacja w przeważonych sektorach lub pojedynczych spółkach z Indeksu Bazowego w relacji do szerokiego rynku może być znacząco korzystniejsza od tej panującej na całym rynku akcji.

Analiza porównawcza stóp zwrotu z Indeksu Bazowego oraz Indeksu WIG, który zawiera również wszystkie składniki Indeksu Bazowego, dokonana za okres od 31 grudnia 2004 r. (od tego dnia dostępne są dane dla obydwu indeksów) do dnia 31 grudnia 2022 r. (łącznie okres obejmuje 18 lat) wskazuje, iż okresy, w których stopy zwrotu Indeksu Bazowego istotnie różnią się od stóp zwrotu z Indeksu WIG zdarzają się dość często, co w konsekwencji jednoznacznie wskazuje na istotność ryzyka niskiej dywersyfikacji Indeksu Bazowego. W całym analizowanym okresie porównywano wszystkie stopy zwrotu osiągane na obydwu indeksach w horyzoncie odpowiednio 6 miesięcy oraz 12 miesięcy. Warto zaznaczyć, iż obydwa porównywane indeksy są indeksami dochodowymi, czyli indeksami, w przypadku których dywidendy i prawa poboru poszczególnych spółek powiększają wartość portfela indeksu.

W przypadku 6-miesięcznych stóp zwrotu spośród 4.379 takich okresów w badanym przedziale czasowym, w 397 przypadkach stopa zwrotu z Indeksu Bazowego różniła się o więcej niż -5% od stopy zwrotu z Indeksu WIG, a w skrajnym przypadku różnica ta wynosiła -14,81%. Oznacza to, iż dla Inwestora inwestującego w Indeks Bazowy prawdopodobieństwo osiągnięcia stopy zwrotu w horyzoncie 6-miesięcznym, niższej o co najmniej 5% od stopy zwrotu z Indeksu WIG, wynosiło 9,07% (397/4.379). Co więcej w 98 przypadkach na 4.379 stopa zwrotu z Indeksu Bazowego była o 10% lub więcej niższa niż dla Indeksu WIG, co oznacza, iż prawdopodobieństwo osiągnięcia stopy niższej o co najmniej 10% wynosiło w analizowanym okresie 2,24% (98/4.379).

Natomiast w przypadku 12-miesięcznych stóp zwrotu spośród 4.253 takich okresów w badanym przedziale czasowym, w 1.189 przypadkach stopa zwrotu z Indeksu Bazowego różniła się o więcej niż -5% od stopy zwrotu z Indeksu WIG, a w skrajnym przypadku różnica ta wynosiła -26,14%. Oznacza to, iż dla Inwestora inwestującego w Indeks Bazowy prawdopodobieństwo osiągnięcia stopy zwrotu w horyzoncie 12-miesięcznym, niższej o co najmniej 5% od stopy zwrotu z Indeksu WIG, wynosiło 27,96% (1.189/4.253). Co więcej w 193 przypadkach na 4.253 stopa zwrotu z Indeksu Bazowego była niższa o 10% lub więcej niż dla Indeksu WIG, co oznacza, iż prawdopodobieństwo osiągnięcia stopy niższej o co najmniej 10% wynosiło w analizowanym okresie 4,54% (193/4.253).

Fundusz kwalifikuje ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków (ryzyko niskiej dywersyfikacji) do kategorii: ryzyko średnie.

1.12. Ryzyko związane ze znaczącymi napływami lub odpływami środków

Cel inwestycyjny Funduszu, realizowany poprzez stosowanie syntetycznej replikacji aktualnej struktury Indeksu Bazowego z możliwością zastosowania również fizycznej replikacji Indeksu Bazowego, przy czym replikacja następuje z uwzględnieniem stopnia dźwigni finansowej Indeksu Odniesienia (niezależnie od tego, czy Indeks Odniesienia znajduje się w trendzie wzrostowym, czy też w trendzie spadkowym), wymaga ciągłego dostosowywania struktury portfela Funduszu w przypadku każdej istotnej zmiany Wartości Aktywów Netto Funduszu wynikającej z napływów lub odpływów środków wskutek emisji lub

umorzenia Certyfikatów. W przypadku napływu nowych środków pochodzących z wpłat na Certyfikaty Serii B, Fundusz może nie być w stanie (ze względu na brak pożyczkodawcy) ulokować tych środków poprzez pozyczenie odpowiedniej liczby akcji z Indeksu Bazowego oraz w określonych w Statucie przypadkach również akcji spoza Indeksu Bazowego, a następnie ich sprzedaż w odpowiednio krótkim czasie, co w konsekwencji może oznaczać, że wynik osiągany na Certyfikatach będzie niższy niż wynikający z Indeksu Odniesienia podczas wzrostów tego indeksu. W przypadku odpływów środków z portfela Funduszu wskutek umorzenia części Certyfikatów oprócz potencjalnego braku możliwości odpowiednio szybkiego dostosowania ekspozycji Funduszu do nowej Wartości Aktywów Funduszu powstanie również problem płynności, czyli problem dostarczenia Uczestnikowi środków pieniężnych z tytułu zapłaty za wykupione Certyfikaty. Zarówno przejściowe niedostosowanie ekspozycji Funduszu do aktualnej wynikającej z Indeksu Odniesienia jak i konieczność poniesienia ewentualnych kosztów w celu dokonania zapłaty na rzecz Uczestnika z tytułu wykupu Certyfikatów może spowodować obniżenie wartości Certyfikatów.

W dotychczasowej działalności Funduszu nie wystąpiły problemy związane z nadmiernymi napływami środków. Fundusz nie miał do tej pory odpływów środków, natomiast w przypadku napływów ich wielkość nie powodowała jak dotąd istotnych problemów związanych z zarządzaniem Funduszem. Należy jednak wziąć pod uwagę, iż Fundusz ma krótką historię i Aktywa o relatywnie niskiej wartości. W przyszłości jednak, sytuacja ta może się jednak zmienić, biorąc pod uwagę zwiększające się Aktywa Funduszu i coraz większą popularność tego segmentu rynku, co może doprowadzić do wystąpienia istotniejszych niż dotychczas trudności w zarządzaniu Funduszem.

Fundusz kwalifikuje ryzyko związane ze znaczącymi napływami lub odpływami środków do kategorii: ryzyko średnie.

1.13. Ryzyka związane z transakcjami pożyczek Papierów Wartościowych

Fundusz zaciągając pożyczki Papierów Wartościowych zobowiązuje się jednocześnie do zwrotu pożyczkodawcy takich samych, co do rodzaju i liczby, Papierów Wartościowych w określonym terminie w przyszłości (niezależnie od należnego pożyczkodawcy wynagrodzenia określonego w postaci stawki procentowej od wartości pożyczanych Papierów Wartościowych), lub wcześniej, w przypadku wcześniejszego żądania pożyczkodawcy. Fundusz, będąc pożyczkobiorcą w tej transakcji, narażony jest na ryzyko, iż w przypadku konieczności zwrotu pożyczonych Papierów Wartościowych pożyczkodawcy, będzie musiał dokonać w krótkim czasie transakcji odkupu na rynku tego samego rodzaju Papierów Wartościowych, niezależnie od tego, jak płynny będzie rynek w tym czasie. Dodatkowo, w przypadku żądania przedterminowego zwrotu pożyczonych Papierów Wartościowych, Fundusz nie ma możliwości wcześniejszego przygotowania się na taką okoliczność, co dodatkowo może pogłębić trudności z odkupieniem lub znalezieniem innego pożyczkodawcy skłonnego pożyczyć Funduszowi odpowiednie Papiery Wartościowe. W przypadku dokonywania przez Fundusz w krótkim czasie transakcji odkupienia Papierów Wartościowych istnieje ryzyko, że przy ograniczonej płynności na rynku Fundusz może dokonać transakcji na warunkach odbiegających od rynkowych i niekorzystnych dla Funduszu i wartości Certyfikatów. Ponadto, taka sytuacja może też spowodować zaburzenie procesu replikacji Indeksu Bazowego, co w konsekwencji może doprowadzić do pogorszenia również jakości odwzorowania zachowania Indeksu Odniesienia. Zaburzenie procesu replikacji Indeksu Bazowego i jakości odwzorowania zachowania Indeksu Odniesienia może z kolei doprowadzić do sytuacji, w której notowania Certyfikatów nie będą wiernie odpowiadały zachowaniu Indeksu Odniesienia. Ponadto, w przypadku silnych wzrostów Indeksu Bazowego, a tym samym spadków Indeksu Odniesienia, Fundusz będzie musiał zwiększać poziom zabezpieczeń wynikających z umowy pożyczki Papierów Wartościowych. Dostosowanie poziomu zabezpieczeń do wartości pożyczonych Papierów Wartościowych może wiązać się z ponoszeniem dodatkowych kosztów i tym samym z obniżeniem stopy zwrotu zrealizowanej przez Uczestnika na Certyfikatach.

W dotychczasowej działalności Fundusz nie zawierał transakcji pożyczek Papierów Wartościowych, jednak jego intencją jest korzystanie z tego narzędzia w przyszłości, ze względu na możliwość zmniejszenia błędu odwzorowania wynikającego z zastosowania fizycznej replikacji. Nie jest możliwe oszacowanie zarówno skali jak i częstotliwości zawierania tego typu umów w przyszłości. Z uwagi na fakt, że Fundusz planuje zawierać tego typu umowy, w szczególności w związku z transakcjami Krótkiej Sprzedaży, oraz okoliczność, że zaangażowanie Funduszu w tego rodzaju transakcje może być znaczące (zgodnie ze Statutem maksymalna łączna wartość krótkich pozycji Funduszu, wynikających z zawartych transakcji Krótkiej Sprzedaży nie może przekroczyć 75% Skorygowanej Wartości Aktywów Netto Funduszu), Inwestor powinien mieć świadomość, że powyżej opisane ryzyka mogą materializować się relatywnie często.

Fundusz kwalifikuje ryzyka związane z transakcjami pożyczek Papierów Wartościowych do kategorii: ryzyko średnie.

1.14. Ryzyko braku możliwości wiernego replikowania Indeksu Odniesienia

Fundusz dokonuje doboru lokat kierując się zasadą pełnej replikacji składu Indeksu Bazowego, z uwzględnieniem stopnia dźwigni finansowej Indeksu Odniesienia, poprzez zastosowanie syntetycznej replikacji Indeksu Bazowego tj. przy użyciu Instrumentów Pochodnych z możliwością stosowania również fizycznej replikacji Indeksu Bazowego (tj. poprzez zajmowanie krótkich pozycji na akcjach wchodzących w skład Indeksu Bazowego). Strategia taka, w związku z limitami inwestycyjnymi dotyczącymi akcji określonymi w Statucie i Ustawie o Funduszach Inwestycyjnych, może okazać się jednak niemożliwa do realizacji w przypadku, gdyby udziały co najmniej dwóch emitentów w Indeksie Bazowym przekroczyły 20%, lub w przypadku, gdyby udział jednego emitenta przekroczył w tym indeksie 35%. Tak wysoki udział pojedynczych emitentów w Indeksie Bazowym mógłby wynikać z bardzo dużego wzrostu cen ich akcji w relacji do innych emitentów lub zmiany przez GPW Benchmark metodyki wyznaczania struktury Indeksu Bazowego w sposób, który spowodowałby obniżenie wymogów w zakresie jego dywersyfikacji. Inną przyczyną uniemożliwiającą wierne replikowanie struktury Indeksu Bazowego (z uwzględnieniem stopnia dźwigni finansowej Indeksu Odniesienia) mogłoby być czasowe zawieszenie notowań akcji jednego lub kilku emitentów wchodzących w skład Indeksu Bazowego, albo istnienie innej przeszkody uniemożliwiającej lub czasowo ograniczającej możliwość dokonywania transakcji na akcjach tych emitentów. Również inne czynniki takie, jak: relacja wielkości aktywów Funduszu do wielkości rynku ogółem, czasowe ograniczenie płynności lub znaczący wzrost zmienności na rynku akcji, znaczące zmiany struktury Indeksu Bazowego, ryzyka operacyjne oraz ryzyka związane z otoczeniem prawnym funkcjonowania Funduszu mogą spowodować utrudnienia w realizacji założonej strategii inwestycyjnej i tym samym prowadzić do sytuacji, w której czasowo lub w sposób trwały nie będzie możliwe replikowanie struktury Indeksu Odniesienia. Na ryzyko braku możliwości wiernego odwzorowania Indeksu Odniesienia, wpływa również ryzyko braku możliwości stosowania dźwigni finansowej Indeksu Odniesienia. Taka sytuacja mogłaby mieć miejsce wskutek zmiany regulacji prawnych uniemożliwiających stosowanie przez Fundusz dźwigni finansowej Indeksu Odniesienia. Brak możliwości wiernego odwzorowania Indeksu Odniesienia, w tym również Indeksu Bazowego, może prowadzić z kolei do osiągania stóp zwrotu różniących się w istotny sposób na niekorzyść Uczestnika od procentowych zmian osiągniętych przez Indeks Odniesienia.

W dotychczasowej działalności Funduszu nie miała miejsca sytuacja, w której Fundusz nie miałby możliwości wiernego odwzorowania Indeksu Odniesienia i obecnie ryzyko powstania takiej sytuacji Fundusz ocenia jako niskie. Natomiast skutki takiej sytuacji, w szczególności w następstwie zmian regulacyjnych, czy też znaczących ruchów na rynku akcji, będą najprawdopodobniej bardzo poważne z punktu widzenia realizacji celu inwestycyjnego Funduszu.

Fundusz kwalifikuje ryzyko braku możliwości wiernego replikowania Indeksu Odniesienia do kategorii: ryzyko średnie.

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

Stosownie do postanowień Statutu, niektóre koszty ponoszone przez Fundusz w związku z jego funkcjonowaniem są nielimitowane i pokrywane z jego Aktywów w wysokości faktycznie poniesionej lub wynikającej z umów, na podstawie których Fundusz zobowiązany jest do ich uiszczenia. W związku z powyższym, istnieje ryzyko obciążania Aktywów Funduszu kosztami w takiej wysokości i w takich terminach, jakie zostaną wynegocjowane przez Towarzystwo działające jako organ Funduszu. Należy jednak zaznaczyć, że działając w interesie Uczestników, Towarzystwo będzie dążyło do racjonalizacji kosztów ponoszonych przez Fundusz zarówno limitowanych, jak i nielimitowanych. W przypadku utrzymywania się Aktywów Funduszu na niskim poziomie, wpływ kosztów nielimitowanych może okazać się znaczący, co będzie miało duży negatywny wpływ na stopy zwrotu osiągnięte na Certyfikatach.

Fundusz kwalifikuje ryzyko wynikające z możliwości obciążenia Funduszu nielimitowanymi kosztami związanymi z jego funkcjonowaniem do kategorii: ryzyko średnie.

1.16. Ryzyko zmiany Statutu, w tym zmiany polityki inwestycyjnej

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

Istotność tego ryzyka wynika przede wszystkim z faktu, iż polityka inwestycyjna Funduszu jest bardzo ściśle i precyzyjnie określona w Statucie. Nie jest to zbiór luźno zdefiniowanych kryteriów czy ograniczeń, ale jest to bardzo dokładny opis sposobu zarządzania Funduszem, który nie pozostawia dużego marginesu dla zarządzającego tym Funduszem. Inwestor w momencie podejmowania decyzji o inwestycji w Certyfikaty decyduje się na wybór bardzo konkretnej i precyzyjnie określonej strategii, co oznacza, iż każda jej zmiana może mieć istotne znaczenie dla Uczestnika, szczególnie takiego, który oczekuje braku jakiegokolwiek zmian w tym zakresie, przez cały czas trwania jego inwestycji.

Fundusz kwalifikuje ryzyko zmiany Statutu, w tym zmiany polityki inwestycyjnej do kategorii: ryzyko średnie.

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

Zgodnie ze Statutem i Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych, Fundusz może zostać rozwiązany przez Zgromadzenie Inwestorów. Rozwiązanie Funduszu może nastąpić również w innych przypadkach wskazanych w Art. 40 Statutu. Niektóre z przesłanek będących przyczyną rozwiązania Funduszu są niezależne od Funduszu, a prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest niemożliwe do oszacowania. Jednakże, nie jest również możliwe wykluczenie materializacji takich zdarzeń.

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

Ponadto, proces likwidacji może wiązać się ze znaczącymi stratami wynikającymi ze zbycia mniej płynnych składników portfela inwestycyjnego Funduszu poniżej ich wartości rzeczywistej. Inwestorzy powinni być więc świadomi, iż w przypadku otwarcia likwidacji Funduszu, poza możliwością osiągnięcia stopy zwrotu znacząco niższej od tej, która wynikałaby z zachowania Indeksu Odniesienia dla tego samego okresu, mogą zostać pozbawieni możliwości otrzymania zwrotu środków przysługujących im z tytułu posiadanych Certyfikatów do czasu zakończenia procesu likwidacji Funduszu. W przypadku znacznych Aktywów zawierających składniki niepłynne lub o niskiej płynności, czas potrzebny do zbycia wszystkich Aktywów Funduszu może być znacznie wydłużony. W związku z tym, Inwestor powinien mieć na uwadze, iż proces likwidacji Funduszu może być procesem długotrwałym.

Fundusz kwalifikuje ryzyko rozwiązania Funduszu oraz opóźnień zwrotu środków w przypadku otwarcia likwidacji Funduszu do kategorii: ryzyko średnie.

1.18. Ryzyko przejęcia zarządzania Funduszem przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych

Inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub zarządzający z UE w rozumieniu przepisów Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych może, na podstawie umowy zawartej z Towarzystwem przejąć zarządzanie Funduszem. Przejęcie zarządzania Funduszem będzie wymagać zgody Zgromadzenia Inwestorów oraz zezwolenia KNF, dodatkowo, w takim przypadku, Uczestnicy mają prawo zażądać wykupu Certyfikatów w pierwszym Dniu Wykupu po dniu ogłoszenia zmiany Statutu (w zakresie firmy, siedziby i adresu towarzystwa zarządzającego Funduszem), bez ponoszenia Opłaty za Wykup. Podmiot przejmujący zarządzanie Funduszem, w przypadku przejęcia zarządzania, wstępuje w prawa i obowiązki Towarzystwa (będącego dotychczas organem Funduszu), z chwilą wejścia w życie zmian Statutu dotyczących oznaczenia podmiotu zarządzającego Funduszem. Zmiana podmiotu zarządzającego Funduszem może w kolejnym kroku pociągnąć za sobą zmiany Statutu, w tym m.in. w zakresie obejmującym zasady polityki inwestycyjnej oraz koszty Funduszu, przy czym zmiany Statutu nie będą wymagały zgody Zgromadzenia Inwestorów ani Uczestników wyrażonej w jakiegokolwiek formie. Zmiana jednak podmiotu zarządzającego Funduszem, jak również ewentualne dodatkowe zmiany w zakresie jego konstrukcji (np. polityki inwestycyjnej), które nowy podmiot może wprowadzić, mogą w konsekwencji oznaczać zmiany w sposobie zarządzania Funduszem, czyli w efekcie wpłynąć na poziom Aktywów Funduszu i Wartość Aktywów Netto na Certyfikat Inwestycyjny a przez to na stopę zwrotu z inwestycji dla Inwestora.

Fundusz kwalifikuje ryzyko przejęcia zarządzania Funduszem przez inne towarzystwo funduszy inwestycyjnych do kategorii: ryzyko średnie.

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

W rozpatrywanym okresie kurs Certyfikatów pozostawał w trendzie spadkowym zapoczątkowanym jesienią 2022 roku. Wynikało to z utrzymywania się w tym okresie z trendu wzrostowego na rynku polskich akcji, co w związku z odwróconą konstrukcją Funduszu spowodowało spadki wartości jego Certyfikatów. Pomimo utrzymywania się wysokiego poziomu zmienności wynikającego przede wszystkim z trwającego na Ukrainie konfliktu zbrojnego. Mimo iż wojna na Ukrainie osiągnęła obecnie pewien poziom stabilizacji, trudno jest ocenić jej dalszy przebieg oraz wpływ na globalną gospodarkę, a szczególnie na globalny rynek żywności oraz surowców energetycznych. Fundusz, ze względu na realizowaną strategię inwestycyjną, pozostawał w tym czasie w trendzie spadkowym. W analizowanym okresie na globalnych rynkach finansowych panowała wysoka zmienność związana z działaniami wojennymi pomiędzy USA a Iranem, częściowo dokonywanych w obszarze cieśniny Ormuz powodując duże wahania cen ropy. Wydarzenia te miały wpływ na wzrost niepewności oraz wpływały także na czynniki makroekonomiczne i zewnętrzne, w tym poziom stóp procentowych i obawy o wzrost inflacji z powodu wahań cen ropy naftowej na światowych rynkach.

Na dzień 31 grudnia 2025 r. wartość aktywów netto na Certyfikat wynosiła 208,60 zł, natomiast w dniu 30 czerwca 2026 r. wartość aktywów netto na Certyfikat spadła do poziomu 186,34 zł., co stanowiło spadek o -10,67% w stosunku do wartości z dnia 31 grudnia 2025 r.

W pierwszym półroczu 2026 r. wyemitowano łącznie 160 400 Certyfikatów łącznej wartości 31 435 tys. zł, dokonując w tym czasie wykupu 121 000 Certyfikatów o wartości 23 677 tys. zł, w związku z czym ich liczba wzrosła ze 321 095 na koniec grudnia 2025 r. do 360 495 na koniec czerwca 2026 r. Wzrost liczby Certyfikatów o 12,27%, pomimo spadku wartości aktywów netto na Certyfikat o wspomniane -10,67%, spowodował, iż w okresie objętym niniejszym sprawozdaniem finansowym nastąpił wzrost wartości aktywów netto Funduszu z 66 981 tys. zł w dniu 31 grudnia 2025 r. do 67 173 tys. zł w dniu 30 czerwca 2026 r., czyli o 0,29%.

Pomimo utrzymywania się dużej zmienności na rynkach finansowych w rozpatrywanym okresie nie występowały przypadki, kiedy realizacja strategii inwestycyjnej Funduszu byłaby zagrożona lub w istotny sposób utrudniona.

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

W okresie sprawozdawczym na wynik operacyjny Funduszu wpływ miały:

- 1) zmiany wartości aktywów, w które inwestuje Fundusz, w związku ze wzrostem zmienności na rynkach akcji spowodowanymi trwającym konfliktem zbrojnym pomiędzy USA i Iranem na Bliskim Wschodzie;
- 2) koszty Funduszu, w tym przede wszystkim koszty związane z przechowywaniem aktywów, prowadzeniem ksiąg rachunkowych, weryfikacją wyceny aktywów Funduszu, badaniem i przeglądem sprawozdań finansowych, z opłatami rejestracyjnymi w KDPW i GPW, wykorzystywanymi licencjami;
- 3) emisje Certyfikatów, z którymi związane są transakcje dostosowujące portfel Funduszu oraz ponoszenie kosztów prowizji maklerskich, kosztów rozrachunku transakcji oraz opłat pobieranych przez KDPW z tytułu emisji lub umorzenie Certyfikatów.

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

W okresie objętym niniejszym sprawozdaniem finansowym nietypowym czynnikiem mającym bardzo istotny wpływ na wyniki Funduszu był trwający konflikt na Bliskim Wschodzie pomiędzy USA a Iranem, który spowodował gwałtowny wzrost cen ropy naftowej na światowych rynkach co w konsekwencji przełożyło się na: wystąpienie zmienności na rynkach akcyjnych, obawy o powrót podwyższonej inflacji oraz ścieżkę stóp procentowych w Polsce i na świecie.

Dodatkowo, ryzyko związane z trwającym konfliktem zbrojnym w Ukrainie jest znacznie mniejsze, niż w roku 2022 oraz roku 2023. Istnieje nadal pewien poziom niepewności dotyczący przyszłych wycen aktywów, jak również potencjalny negatywny wpływ wskazanych wydarzeń na sytuację gospodarczą Polski i innych krajów, rynków kapitałowych i walutowych, a w konsekwencji inwestycje Funduszu – w szczególności w przypadku, gdyby sytuacja na Ukrainie uległa nieoczekiwanemu pogorszeniu. Analogiczne konsekwencje mającym wpływ na wyniki funduszu był konflikt zbrojny pomiędzy USA a Iranem.

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

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

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

Fundusz nie publikował prognoz wyników.

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

Fundusz nie posiada akcjonariatu z uwagi na swoją formę prawną.

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

Nie ma zastosowania. Fundusz nie emituje akcji.

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

przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie był stroną żadnych postępowań sądowych, arbitrażowych, ani postępowań toczących się przed organami administracji publicznej dotyczących zobowiązań oraz wiarytelności Funduszu. Postępowania administracyjne, sądowe i arbitrażowe toczące się przeciwko lub z udziałem Towarzystwa zostały opisane w punkcie 7.16 prospektu Funduszu.

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

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

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

W okresie sprawozdawczym Fundusz nie udzielał żadnych poręczeń kredytu lub pożyczki oraz nie udzielał gwarancji żadnemu podmiotowi.

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

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

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

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

- a) zaawansowanie cyklu koniunkturalnego oraz poziom i kierunek zmian podstawowych wskaźników makroekonomicznych na rynku globalnym oraz lokalnym, w tym, w szczególności, kierunek i tempo zmian PKB oraz inflacji;
- b) sytuacja na globalnych rynkach finansowych (w szczególności koniunktura na globalnych rynkach akcji);
- c) osiągnięte wyniki inwestycyjne, w ujęciu nominalnym oraz relatywnym, zarówno na tle konkurencji jak i benchmarku – mają one wpływ na dokonywane przez klientów decyzje inwestycyjne w zakresie wyboru funduszu, a tym samym na wielkość aktywów netto tych funduszy oraz ich przychody i wyniki finansowe;
- d) koszty ponoszone przez Fundusz;

- e) zmiany prawne i regulacyjne, w szczególności zmiany regulacji w zakresie zarządzania funduszami inwestycyjnymi;
- f) specyfika indeksu WIG20TR, który stanowi bazę dla Indeksu Odniesienia i który reprezentuje jedynie 20 największych spółek notowanych na GPW z bardzo dużym udziałem banków, spółek paliwowych i energetycznych, co oznacza, że nie reprezentuje w pełni szerokiego rynku akcji;
- g) bardzo duży udział spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa (ok. 60%), który zwiększa ryzyko wpływu polityków na decyzje zarządów tych spółek;
- h) charakter Indeksu Odniesienia, który naśladuje Fundusz, będący indeksem stosującym ujemną dźwignię finansową w stopniu wynoszącym -1 relacji do indeksu WIG20TR, co oznacza, iż zmiany procentowe wartości Certyfikatów mają analogiczną do zmian poziomu indeksu WIG20TR wielkość, ale przeciwny znak.

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

Nie dotyczy.

Warszawa, dnia 27.08.2026 r.

Jacek Dekarz
Prezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym podpisem
elektronicznym/*

Mariusz Skwaroń
Wiceprezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym podpisem
elektronicznym/*

Piotr Koroluk
Członek Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym podpisem
elektronicznym/*

Mirosław Barszcz
Członek Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym podpisem
elektronicznym/*