

**OPIS POLITYKI INWESTYCYJNEJ
HOLWEK ALTERNATYWNA SPÓŁKA INWESTYCYJNA SPÓŁKA Z
OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ,
KTÓRĄ WNIOSKODAWCA ZAMIERZA ZARZĄDZAĆ**

I. Informacje podstawowe

HOLWEK ALTERNATYWNA SPÓŁKA INWESTYCYJNA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ (dalej jako „ASI”) działa jako Alternatywna Spółka Inwestycyjna zarządzana wewnątrznie w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2021 r. poz. 605 z późn. zm.) (dalej jako „Ustawa”).

II. Cel Inwestycyjny ASI

1. Celem inwestycyjnym ASI jest wzrost wartości aktywów ASI w wyniku wzrostu wartości lokat. Dla celów Polityki Inwestycyjnej i Strategii Inwestycyjnej ASI przez wartość aktywów ASI rozumie się łączną wartość aktywów ASI, ustaloną stosownie do przyjętych zasad wyceny tej wartości i najbardziej aktualną.
2. ASI będzie dążyła do osiągnięcia celu inwestycyjnego poprzez nabywanie i obejmowanie akcji, praw do akcji, praw poboru oraz udziałów w spółkach kapitałowych. Będą to spółki na wczesnym oraz zaawansowanym etapie rozwoju. W przypadku spółek na wczesnym etapie rozwoju, inwestycje dokonywane będą w podmioty posiadające innowacyjne produkty, technologie, know-how, lub inne aktywa, w tym niematerialne, które dają perspektywę efektywnej komercjalizacji. W przypadku spółek na zaawansowanym etapie rozwoju, ASI inwestować będzie w podmioty, które posiadają potencjał rozwoju swojej działalności pod względem rynkowym, technologicznym lub organizacyjnym, mogący przełożyć się w znacznym stopniu na wzrost wartości danego podmiotu bądź aktualna wycena rynkowa tych podmiotów jest niższa niż ich wartość godziwa.
3. Inwestycje w akcje, prawa do akcji, prawa poboru oraz udziały mogą przynosić zysk w postaci wypłaty dywidendy, udziału w zysku, wzrostu wartości udziałów, akcji, praw do akcji, praw poboru, zysku ze sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji, praw poboru lub innych pożytków.
4. Dopuszcza się nabywanie instrumentów pochodnych w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych, wyłącznie celem zabezpieczenia ryzyka kursowego inwestycji denominowanych w walutach obcych.
5. ASI nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

III. Typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat ASI

1. ASI może lokować aktywa w:
 - 1.1. Akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek akcyjnych.
 - 1.2. Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością.
 - 1.3. Bankowe lokaty pieniężne, obligacje skarbowe, komunalne lub bony skarbowe (w okresie, kiedy środki przeznaczone na inwestycje nie zostały zaalokowane).
 - 1.4. Walutowe kontrakty forward, futures oraz swapy walutowe (wyłącznie w celu zabezpieczenia pozycji walutowej inwestycji denominowanych w walucie obcej).
 - 1.5. Finansowanie działalności spółek poprzez m.in. obejmowanie lub nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat .

IV. Kryteria Doboru Lokat

1. ASI będzie dokonywała doboru lokat, kierując się zasadą maksymalizacji wartości lokat, przy uwzględnieniu minimalizacji ryzyka inwestycyjnego.

2. Kryteria doboru lokat w udziały, akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych na wczesnym etapie rozwoju

1. Głównymi kryteriami doboru lokat w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych na wczesnym etapie rozwoju, będą:
 - 1.1. Kadra spółki – inwestycje w firmy znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju są de facto inwestycjami w ludzi. Niezwykle istotne są indywidualne i komplementarne cechy, kompetencje oraz osiągnięcia zespołu.
 - 1.2. Skalowalność projektu – możliwość dynamicznego rozwoju, również poprzez wchodzenie na nowe rynki, zarówno zagraniczne jak i branżowe, zwiększa atrakcyjność dla ASI.
 - 1.3. Produkt i rynek – powinien odpowiadać na sprecyzowaną i realną potrzebę klientów. Istotny jest też etap zaawansowania prac nad produktem oraz przewaga konkurencyjna. Aby możliwe było osiągnięcie zadowalającego zwrotu z inwestycji, rynek musi mieć odpowiedni rozmiar i dynamikę wzrostu.
 - 1.4. Model biznesowy – sprecyzowany i adekwatny do specyfiki branży.
 - 1.5. Finanse – podczas prognozowania przychodów, kosztów jak i zapotrzebowania na kapitał należy kierować się przede wszystkim racjonalnością. Istotne jest określenie czy wysokość finansowania wystarczy do osiągnięcia założonych celów oraz zdefiniowanie momentu osiągnięcia prognozy rentowności.
 - 1.6. Wyjście z Inwestycji – zwrot z inwestycji jest najczęściej realizowany podczas sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji lub praw poboru w spółkach kapitałowych. Możliwe ścieżki wyjścia z inwestycji oraz potencjalni nabywcy powinni być zidentyfikowani już na etapie wstępnej selekcji.

3. Kryteria doboru lokat w udziały, akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych na zaawansowanym etapie rozwoju

1. Głównymi kryteriami doboru lokat w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych na zaawansowanym etapie rozwoju będą:
 - 1.1. Sytuacja spółki – bieżąca sytuacja ekonomiczno-finansowo-prawna spółki, ocena jakości działań podejmowanych przez zarząd, struktura własnościowa, w tym pozycja ASI po

ewentualnym dokonaniu inwestycji.

- 1.2. Wartość spółki – wartość godziwa posiadanych przez spółkę aktywów, otoczenie zewnętrzne oraz przewagi konkurencyjne spółki.
- 1.3. Potencjał rozwoju – wysoki potencjał rozwoju swojej działalności pod względem rynkowym, technologicznym, produkcyjnym, komercyjnym lub organizacyjnym w taki sposób, że może ona znacznie zwiększyć wartość danego podmiotu.
- 1.4. Skalowalność projektu – możliwość dynamicznego rozwoju, również poprzez wchodzenie na nowe rynki, zarówno zagraniczne jak i branżowe, zwiększa atrakcyjność dla ASI.
- 1.5. Produkt i rynek – powinien odpowiadać na sprecyzowaną i realną potrzebę klientów. Aby możliwe było osiągnięcie zadowalającego zwrotu z inwestycji, rynek musi mieć odpowiedni rozmiar i dynamikę wzrostu.
- 1.6. Model biznesowy – sprecyzowany i adekwatny do specyfiki branży.
- 1.7. Finanse – podczas prognozowania przychodów, kosztów jak i zapotrzebowania na kapitał należy kierować się przede wszystkim racjonalnością. Istotne jest określenie czy wysokość finansowania wystarczy do osiągnięcia założonych celów.
- 1.8. Wyjście z Inwestycji – zwrot z inwestycji jest najczęściej realizowany podczas sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji lub praw poboru w spółkach kapitałowych. Możliwe ścieżki wyjścia z inwestycji oraz potencjalni nabywcy powinni być zidentyfikowani już na etapie wstępnej selekcji.

4. Kryteria doboru lokat w bankowe lokaty pieniężne, obligacje skarbowe, komunalne lub bony skarbowe

1. Dokonując doboru lokat w bankowe lokaty pieniężne, obligacje skarbowe, komunalne lub bony skarbowe ASI będzie kierowała się przede wszystkim kryterium potrzebnego dla dokonywania inwestycji w udziały, akcje, prawa do akcji oraz prawa poboru spółek kapitałowych wg poziomu płynności, a w drugiej kolejności kryterium zyskowności. W tym celu brane będzie pod uwagę:
 - 1.1. bieżący i prognozowany poziom rynkowych stóp procentowych oraz inflacji;
 - 1.2. oprocentowanie bankowej lokaty pieniężnej lub rentowność obligacji skarbowej, komunalnej lub bonu skarbowego;
 - 1.3. okres trwania bankowej lokaty pieniężnej lub okres zapadalności obligacji skarbowej, komunalnej lub bonu skarbowego;
 - 1.4. wiarygodność banku oferującego lokatę pieniężną lub ryzyko kredytowe emitenta i jego ocena ratingowa, o ile taką uzyskał;
 - 1.5. rodzaj bankowej lokaty pieniężnej – tradycyjna, progresywna;
 - 1.6. wysokość opłat za wcześniejsze zerwanie umowy bankowej lokaty pieniężnej;
 - 1.7. konieczność skorzystania z innych produktów banku oferującego lokatę pieniężną – np. z konta oszczędnościowego lub ROR-u.

5. Kryteria doboru lokat w instrumenty pochodne w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych.

1. Dokonując doboru lokat w instrumenty pochodne w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych, ASI będzie się kierowała:
 - 1.1. Płynnością obrotu;
 - 1.2. Wielkością zabezpieczanej pozycji walutowej;

- 1.3. Różnicą pomiędzy najlepszą ofertą kupna i sprzedaży (tzw. spread walutowy);
- 1.4. Sumą kosztów transakcyjnych i rozliczeniowych związanych z zajęciem pozycji;
- 1.5. Cechami szczególnymi danego instrumentu pochodnego (np. dzień wygasania w przypadku kontraktów terminowych, różnica w należnej kwocie odsetek w obu walutach w przypadku swapów walutowych);
- 1.6. Wysokością wstępnego i właściwego depozytu zabezpieczającego;
- 1.7. Ryzykiem kontrahenta (częstotliwość rozrachunku transakcji oraz bezpieczeństwo rozrachunku zapewniane przez izbę depozytowo-rozliczeniową).

6. Kryteria doboru lokat w finansowanie działalności spółek poprzez m.in. udzielanie im pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat oraz obejmowania lub nabywania obligacji korporacyjnych

1. Dokonując doboru lokat w finansowanie działalności spółek portfelowych poprzez m.in. obejmowanie i nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek lub dopłat ASI będzie brała pod uwagę zyskowość inwestycji, sytuację fundamentalną spółki, spełnienie zasad dywersyfikacji lokat oraz innych ograniczeń inwestycyjnych, w tym ryzyko kredytowe i ocenę ratingową, o ile taką uzyskała.

V. Zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne

1. Podstawowymi kategoriami lokat służącymi do budowy portfela inwestycyjnego ASI są udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych. Większość środków ASI przeznaczonych na inwestycje ma docelowo zostać zainwestowane przede wszystkim w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych, to jest od 75% do 100% wartości aktywów ASI.
2. Do momentu dokonania inwestycji w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru, albo po zrealizowaniu inwestycji a przed podjęciem kolejnej, ASI może ulokować środki przeznaczone na inwestycje w bankowych lokatach pieniężnych albo obligacjach skarbowych lub komunalnych, a także bonach skarbowych. Przy czym zważywszy na zakładany pięcioletni okres inwestycyjny ASI czyli okres w którym ASI powinna zbudować portfel inwestycyjny odpowiadający wymogom określonym w pkt V.1 powyżej, wartość lokat określonych w pkt III. pkt 1 ppkt 1.3 nie może przekroczyć poniższych limitów:
 - a. w pierwszym roku funkcjonowania - 100% wartości aktywów ASI.
 - b. w drugim roku - 95% wartości aktywów ASI.
 - c. w trzecim roku - 90% wartości aktywów ASI.
 - d. w czwartym roku - 85% wartości aktywów ASI.
 - e. w piątym roku - 75% wartości aktywów ASI.
3. Przez cały okres funkcjonowania ASI dopuszcza się lokowanie aktywów w: finansowanie działalności spółek (poprzez m.in. obejmowanie lub nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat do maksymalnego poziomu 25% wartości aktywów ASI.
4. Przez cały okres funkcjonowania ASI dopuszcza się nabywanie instrumentów pochodnych w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych, wyłącznie celem zabezpieczenia ryzyka

kursowego inwestycji denominowanych w walutach obcych Do maksymalnego poziomu 25% wartości aktywów ASI

5. Minimalna łączna wartość pojedynczej lokaty wynosi 10 tys. zł.
6. Maksymalna łączna wartość pojedynczej lokaty wynosi 20 mln zł.

VI. Czynniki ryzyka

ASI identyfikuje następujące czynniki ryzyka związane z działalnością inwestycyjną:

1. Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną w Polsce i na świecie

ASI prowadzi działalność inwestycyjną, a jej spółki portfelowe będą prowadzi sprzedaż produktów i usług na wielu rynkach. Sytuacja makroekonomiczna panująca na rynkach, na których ASI i jej spółki portfelowe prowadzą działalność, wywiera pośredni wpływ na osiągnięte przez nich przychody i wyniki finansowe. Najważniejszymi wskaźnikami makroekonomicznymi mającymi wpływ na sytuację ekonomiczną ASI i jej spółek portfelowych są: tempo wzrostu PKB, stopa inflacji, polityka gospodarcza i fiskalna, poziom wynagrodzeń i stopa bezrobocia, a także poziom stóp procentowych.

Zmiany czynników makroekonomicznych wpływają przede wszystkim na popyt na produkty i usługi oferowane przez spółki portfelowe, których wartość obrotów jest skorelowana z przychodami i rentownością ASI. Niespodziewane zmiany sytuacji gospodarczej lub długotrwała dekonunktura mogą powodować ograniczenie sprzedaży określonych produktów i usług spółek portfelowych i mieć pośredni, negatywny wpływ na wyniki finansowe ASI.

Wystąpienie lub utrzymywanie się mniej korzystnych warunków ekonomicznych może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI i jej spółek portfelowych.

2. Ryzyko związane z otoczeniem konkurencyjnym

W toku prowadzonej działalności ASI skupiał się będzie na inwestycjach w spółki na wczesnym i zaawansowanym etapie rozwoju. Na rynku działa wiele podmiotów prowadzących działalność konkurencyjną w stosunku do działalności ASI (inne alternatywne spółki inwestycyjne, fundusze inwestycyjne, fundusze typu private equity, fundusze korzystające z dofinansowania publicznego lub kapitału zagranicznego). Znaczna część z tych podmiotów dysponuje przy tym większym zapleczem finansowym niż ASI. Nie można wykluczyć, że ASI na skutek wielu czynników, z których znaczna część pozostaje poza jej kontrolą, w tym w następstwie działań podejmowanych przez jej konkurentów, przyjęcia przez nią nieodpowiedniej strategii lub utrudnień w jej realizacji, niezdolności spółek portfelowych do nadążania za szybkimi zmianami technologicznymi lub dobór przez nią niewłaściwej oferty produktów i usług, nie będzie w stanie osiągnąć pozycji na rynku czy też zwiększyć udziału w rynku. Nie można także zagwarantować, że nie wzrośnie presja konkurencji na rynku, na którym ASI prowadzi działalność, w wyniku czego ASI nie będzie w stanie znaleźć podmiotów charakteryzujących się potencjałem wzrostu, lub których wyceny będą

zbyt wysokie, by zapewnić oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji, czego konsekwencją może być umocnienie pozycji dotychczasowych lub powstanie nowych bezpośrednich konkurentów ASI.

Wystąpienie powyższych zdarzeń może doprowadzić do nieosiągnięcia odpowiedniej pozycji rynkowej ASI, co w konsekwencji może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI i jej spółek portfelowych.

3. Ryzyko wystąpienia nieprzewidywalnych zdarzeń

W przypadku zajścia nieprzewidywalnych zdarzeń, takich jak wojny, ataki terrorystyczne, pandemie lub nadzwyczajne działania sił przyrody, może dojść do niekorzystnych zmian w koniunkturze gospodarczej. Wystąpienie powyższych zdarzeń może mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową oraz wyniki ASI i jej spółek portfelowych.

4. Ryzyko utraty kluczowych zasobów ludzkich

ASI będzie prowadzić swoją działalność w oparciu o wiedzę i umiejętności pracujących dla niej osób. Utrata kluczowych pracowników lub przedstawicieli kierownictwa może wpłynąć niekorzystnie na prowadzoną przez ASI działalność. W celu minimalizacji zagrożenia utraty kluczowych pracowników, ASI będzie stwarzać przyjazne warunki pracy oraz możliwości do zdobywania wiedzy i nowych umiejętności dla zatrudnionej kadry.

Wystąpienie powyższego ryzyka może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI.

5. Ryzyko inwestycyjne

Działalność ASI zakłada inwestycje kapitałowe w spółki na wczesnym oraz zaawansowanym etapie rozwoju. Podejmowane przez ASI starania w celu rozwoju portfela inwestycji wiążą się z istotnym ryzykiem oraz niepewnością, w szczególności dotyczącymi identyfikacji odpowiedniego celu inwestycyjnego, prawidłowej oceny jej sytuacji prawnej i finansowej, w tym możliwości lub potencjalnych możliwości generowania wyników finansowych oraz odpowiedniej wyceny takiego podmiotu. Pomimo doświadczenia zespołu ASI w identyfikowaniu podmiotów, które charakteryzują się wysokim potencjałem wzrostu, oraz które dają duże prawdopodobieństwo na osiągnięcie atrakcyjnych stóp zwrotu, nie można wykluczyć, że ASI nie będzie w stanie pozyskać spółek do portfela. Nie jest też wykluczone, że inwestycje ASI nie przyniosą oczekiwanych stóp zwrotu. Istnieje również ryzyko, że w celu pozyskania nowych inwestycji ASI będzie musiała zaangażować większe, niż przewidywane, zasoby finansowe.

Wystąpienie powyższego ryzyka może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI.

6. Ryzyko związane z dokonywaniem inwestycji zagranicznych

W ramach prowadzonej działalności ASI dopuszcza dokonywanie inwestycji w podmioty zagraniczne. Nie można wykluczyć, że ekspansja na inne rynki doprowadzi do wygenerowania dodatkowych, znaczących kosztów związanych z koniecznością dokonania przez ASI czynności, nieznanych jej w momencie zawierania transakcji. Dodatkowo, pomiędzy poszczególnymi państwami istnieje zróżnicowanie w podejściu do biznesu. Przekłada się to na kulturę korporacyjną i sposób traktowania akcjonariuszy oraz udziałowców. Nie można także wykluczyć periodycznych zmian przepisów prawa, na podstawie których utworzone zostały i działają spółki portfelowe. Zmiany te mogą wymagać podjęcia przez daną spółkę portfelową działań dostosowawczych, co w konsekwencji może spowodować powstanie nieprzewidywanych kosztów finansowych. Ponadto, ASI nie może zagwarantować, że przyjęta przez daną spółkę portfelową interpretacja przepisów prawa państwa, w którym taka spółka prowadzi działalność, nie zostanie zakwestionowana. Nie można również wykluczyć możliwości wyciągnięcia stosownych konsekwencji prawnych wynikających z takiej błędnej interpretacji przepisów.

Wystąpienie powyższego ryzyka może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI.

7. Ryzyko związane z dokonywaniem wyjść z inwestycji

Zysk ASI pochodzi przede wszystkim z nadwyżki ceny sprzedaży akcji, praw do akcji, praw poboru, udziałów spółek kapitałowych ponad cenę ich zakupu. Nie ma pewności, czy w zakładanym momencie ASI będzie w stanie znaleźć nabywcę na całość lub część posiadanych akcji, praw do akcji, praw poboru lub udziałów. Istnieje ponadto ryzyko związane z wyceną podmiotów, które ASI planuje wyłączyć z portfela. W szczególności istnieje ryzyko, że ASI będzie zmuszona dokonać wyjścia z inwestycji przy niekorzystnej sytuacji rynkowej uzyskując tym samym niższy niż zakładany zwrot na zaangażowanym kapitale. ASI nie zakłada jednak sztywnych ram wskaźnikowych dla wyjścia z inwestycji. Każda możliwa opcja wyjścia z inwestycji, mogąca wygenerować znaczący zysk dla ASI będzie analizowana indywidualnie i niezależnie. ASI będzie stale monitorować bieżącą działalność spółek portfelowych oraz dokonywać okresowych przeglądów inwestycji, co pozwoli na identyfikację odpowiednich momentów wyjścia z inwestycji.

Wystąpienie powyższego ryzyka może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki ASI.

8. Ryzyko walutowe

Działalność ASI obejmuje inwestycje zarówno w spółki krajowe, jak i zagraniczne. Duże wahania kursów walut mogą utrudnić realizację planów rozwoju ASI, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, wyniki i sytuację finansową ASI. ASI będzie prowadziła politykę zabezpieczenia ryzyka walutowego poprzez walutowe kontrakty terminowe lub swapy walutowe, dzięki czemu ryzyko walutowe będzie minimalizowane.

9. Ryzyko zmian w przepisach prawnych lub ich interpretacji

Działalność ASI i jej spółek portfelowych podlega przepisom prawa, które wyznaczają ramy prawne ich funkcjonowania. Regulacje te ulegają częstym zmianom oraz mogą powodować wątpliwości interpretacyjne, które mogą utrudniać prowadzenie bieżącej działalności przez ASI i jej spółki portfelowe. Przestrzeganie regulacji może być skomplikowane, czasochłonne, a także kosztowne. Nawet niewielkie, niezamierzone nieprawidłowości mogą skutkować roszczeniami wynikającymi z naruszenia obowiązujących przepisów i regulacji lub karami. Złożoność regulacji prawnych może spowodować, mimo dokładania należytej staranności, ich błędną interpretację przez ASI i jej spółki portfelowe. Co więcej, prawo nie jest w jednolity sposób stosowane przez sądy, organy administracyjne i inne organy stosujące prawo. Istnieje zatem ryzyko, że postanowienia i decyzje wydane przez poszczególne sądy i inne organy w odniesieniu do podobnych stanów faktycznych będą rozbieżne. Niestabilność systemu prawnego i otoczenia regulacyjnego zwiększa ryzyko zaistnienia istotnych, dodatkowych i nieoczekiwanych wydatków oraz kosztów dostosowania prowadzonej działalności do zmieniającego się otoczenia prawnego.

Dodatkowo, nieprawidłowości lub opóźnienia w implementacji dyrektyw unijnych do prawa krajowego mogą skutkować dodatkowymi wątpliwościami związanymi m.in. z interpretacją przepisów mających wpływ na działalność ASI i jej spółek portfelowych.

Wystąpienie tego rodzaju okoliczności może mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową oraz wyniki lub perspektywy rozwoju ASI i jej spółek portfelowych.

10. Ryzyko inwestycji w spółki z branży energetycznej

Sektor energetyczny w Polsce i Europie już od kilkunastu lat przechodził dynamiczną transformację, którą wojna na Ukrainie i sankcje w stosunku do Federacji Rosyjskiej tylko przyspieszyły.

Cena energii elektrycznej pozyskiwanej z paliw kopalnych na rynku hurtowym będzie rosła wprost proporcjonalnie do ceny uprawnień do emisji CO₂. Dopóki Polska znacząco nie skieruje się ku źródłom bez emisyjnym to cena energii będzie dalej szybko rosła. Taki trend może utrzymać się przez najbliższe 5 lat ze względu na czas niezbędny na realizację nowych inwestycji zastępujących źródła węglowe. Po tym roku dużą rolę w miksie energetycznym naszego kraju odgrywać będą odnawialne źródła energii i wtedy można spodziewać się stabilizacji cen energii.

W związku z powyższym inwestycje w spółki z branży energetycznej z uwagi na zwiększającą się zyskowność oraz olbrzymią podaż kapitału w ciągu najbliższych lat będą się charakteryzować redukcją ryzyka inwestycyjnego.

11. Ryzyko inwestycji w spółki z branży deweloperskiej

Przez ostatnie lata ryzyko inwestycji w branżę deweloperską w Polsce utrzymywało się na średnim poziomie. W najbliższych latach powinno się ono niestety zwiększać.

Polska jest jednym z najbardziej zaawansowanych krajów w Europie Środkowej, biorąc pod uwagę rozwój ekonomiczny. Oddalająca się perspektywa wejścia do strefy euro jest potencjalnym hamulcem dla zagranicznych inwestycji. Natomiast największym zagrożeniem może być powrót do niestabilnego rynku walutowego i wzrost inflacji, które razem mogą doprowadzić do dalszego podwyższenia przez banki centralne stóp procentowych i zmniejszenie się dostępności kredytów hipotecznych.

Bardzo prawdopodobnym jest, że trend wzrostu ryzyka inwestowania w branżę deweloperską będzie się utrzymywał przez co najmniej najbliższe 5 lat.

Całkowite wyeliminowanie ryzyka nie jest możliwe, jednak poprzez umiejętne zarządzanie, tzn. prawidłowe rozpoznanie ryzyka, jego rzeczywisty pomiar i skuteczną kontrolę, można je w znacznym stopniu ograniczać. A trudne czasy mogą być stworzyć niepowtarzalne okazje inwestycyjne.

12. Ryzyko inwestycji w spółki z branży przemysłowej

Czasy pandemii, wojny, zerwane łańcuchy dostaw i nieufności między krajami powodująca odwrót od globalizacji stwarzają szanse dla tradycyjnych branż przemysłowych, które do tej pory nie cieszyły się popularnością w Europie.

Największymi ryzykami inwestycji w spółki z branży przemysłowej tradycyjnie są kapitałochłonność i pracochłonność, które mogą być jedynie ograniczane właściwym doбором inwestycji. Z drugiej strony duży poziom zyskowności z tego typu inwestycji wynagradza podjęte ryzyko.

VII. Ograniczenia Inwestycyjne w zakresie obligacji korporacyjnych i pożyczek

1. ASI może obejmować lub nabywać obligacje korporacyjne, udzielać pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat, z tym, że pożyczki lub dopłaty mogą być udzielane podmiotom a obligacje obejmowane lub nabywane od podmiotów wchodzących w skład portfela ASI lub które nie znajdują się portfela ASI, ale w które ASI zamierza zainwestować.
2. Spłata pożyczek, o których mowa w ust. 1 powyżej, będzie następowała w ratach. Umowa pożyczki określi każdorazowo wysokość oprocentowania i warunki spłaty pożyczki w szczególności:
 - a) harmonogram spłat;
 - b) wysokość rat lub sposób ich obliczania;
 - c) okres karencji w spłacie rat pożyczki;
 - d) możliwość okresowego zawieszenia spłat.
3. Pożyczki lub dopłaty będą udzielane a obligacje obejmowane lub nabywane przez ASI przy zachowaniu następujących zasad:
 - a) Pożyczki lub dopłaty będą udzielane a obligacje obejmowane lub nabywane podmiotom posiadającym zdolność do obsługi zadłużenia;

- b) udzielenie pożyczki, dopłaty lub objęcie lub nabycie obligacji nastąpi na warunkach rynkowych.

VIII. Dopuszczalna wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez ASI

- 1) ASI może tymczasowo zaciągać kredyty i pożyczki w celu pokrycia koniecznych wydatków ASI, pod warunkiem, że ASI ma zapewnione środki, z których spłaci swoje zobowiązania, a zaciągnięcie kredytów lub pożyczek ma jedynie na celu poprawę płynności finansowej.
- 2) ASI może tymczasowo zaciągać kredyty i pożyczki lub emitować obligacje wszystkich dozwolonych prawem rodzajów) w celu dokonania inwestycji, pod warunkiem, że łączne zadłużenie ASI z tytułu kredytów, pożyczek lub obligacji nie przekroczy 50% wartości aktywów ASI.
- 3) Pożyczkodawcami, kredytodawcami lub obligatariuszami ASI mogą być wyłącznie Klienci Profesjonalni w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2021 r. poz. 605 z późn. zm.).
- 4) Wszystkie wymienione wyżej transakcje muszą się odbywać na warunkach rynkowych.

IX. Streszczenie polityki inwestycyjnej ASI

1. Cel inwestycyjny ASI:

- 1.1. Celem inwestycyjnym ASI jest wzrost wartości aktywów ASI w wyniku wzrostu wartości lokat. Dla celów Polityki Inwestycyjnej i Strategii Inwestycyjnej ASI przez wartość aktywów ASI rozumie się łączną wartość aktywów ASI, ustaloną stosownie do przyjętych zasad wyceny tej wartości i najbardziej aktualną.
- 1.2. ASI będzie dążyła do osiągnięcia celu inwestycyjnego poprzez nabywanie i obejmowanie akcji, praw do akcji, praw poboru, udziałów w spółkach kapitałowych. Będą to spółki na wczesnym oraz zaawansowanym etapie rozwoju. W przypadku spółek na wczesnym etapie rozwoju, inwestycje dokonywane będą w podmioty posiadające innowacyjne produkty, technologie, know-how, lub inne aktywa, w tym niematerialne, które dają perspektywę efektywnej komercjalizacji. W przypadku spółek na zaawansowanym etapie rozwoju, ASI inwestować będzie w podmioty, które posiadają potencjał rozwoju swojej działalności pod względem rynkowym, technologicznym lub organizacyjnym mogący przełożyć się w znacznym stopniu na wzrost wartości danego podmiotu lub aktualna wycena rynkowa tych podmiotów jest niższa niż ich wartość godziwa.
- 1.3. Inwestycje w akcje, prawa do akcji, prawa poboru, udziały mogą przynosić zysk w postaci wypłaty dywidendy, udziału w zysku, wzrostu wartości udziałów i akcji, praw do akcji, praw poboru, zysku ze sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji, praw poboru lub innych pożytków.
- 1.4. Dopuszcza się nabywanie instrumentów pochodnych w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych celem zabezpieczenia ryzyka kursowego inwestycji denominowanych w walutach obcych.
- 1.5. ASI nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

2. Typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat ASI:

- 2.1. Akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek akcyjnych.
- 2.2. Udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością.
- 2.3. Bankowe lokaty pieniężne, obligacje skarbowe, komunalne lub bony skarbowe (w okresie, kiedy środki przeznaczone na inwestycje nie zostały zaalokowane).
- 2.4. Walutowe kontrakty forward, futures oraz swapy walutowe (wyłącznie w celu zabezpieczenia pozycji walutowej inwestycji denominowanych w walucie obcej).
- 2.5. Finansowanie działalności spółek poprzez m.in. obejmowanie lub nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat.

3. Kryteria doboru lokat:

- 3.1. ASI będzie dokonywała doboru lokat, kierując się zasadą maksymalizacji wartości lokat, przy uwzględnieniu minimalizacji ryzyka inwestycyjnego.
- 3.2. Głównymi kryteriami doboru lokat w udziały i akcje, prawa do akcji oraz prawa poboru spółek kapitałowych na wczesnym etapie rozwoju będą:
 - 3.2.1. Kadra spółki - inwestycje w firmy znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju są de facto inwestycjami w ludzi. Niezwykle istotne są indywidualne i komplementarne cechy, kompetencje oraz osiągnięcia zespołu.
 - 3.2.2. Skalowalność projektu – możliwość dynamicznego rozwoju, również poprzez wchodzenie na nowe rynki, zarówno zagraniczne jak i branżowe, zwiększa atrakcyjność dla ASI.
 - 3.2.3. Produkt i rynek – powinien odpowiadać na sprecyzowaną i realną potrzebę klientów. Istotny jest też etap zaawansowania prac nad produktem oraz przewaga konkurencyjna. Aby możliwe było osiągnięcie zadowalającego zwrotu z inwestycji, rynek musi mieć odpowiedni rozmiar i dynamikę wzrostu.
 - 3.2.4. Model biznesowy – sprecyzowany i adekwatny do specyfiki branży.
 - 3.2.5. Finanse – podczas prognozowania przychodów, kosztów jak i zapotrzebowania na kapitał należy kierować się przede wszystkim racjonalnością. Istotne jest określenie czy wysokość finansowania wystarczy do osiągnięcia założonych celów oraz zdefiniowanie momentu osiągnięcia progu rentowności.
 - 3.2.6. Wyjście z Inwestycji – zwrot z inwestycji jest najczęściej realizowany podczas sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji lub praw poboru w spółkach kapitałowych. Możliwe ścieżki wyjścia z inwestycji oraz potencjalni nabywcy powinni być zidentyfikowaniu już na etapie wstępnej selekcji.
- 3.3. Głównymi kryteriami doboru lokat w udziały i akcje, prawa do akcji oraz prawa poboru spółek kapitałowych, do których ASI przystąpi w charakterze wspólnika na zaawansowanym etapie rozwoju będą:
 - 3.3.1. Sytuacja spółki - bieżąca sytuacja ekonomiczno-finansowo-prawna spółki, ocena jakości działań podejmowanych przez zarząd, struktura własnościowa, w tym pozycja ASI po ewentualnym dokonaniu inwestycji.
 - 3.3.2. Wartość spółki - wartość godziwa posiadanych przez spółkę aktywów, otoczenie zewnętrzne oraz przewagi konkurencyjne spółki.
 - 3.3.3. Potencjał rozwoju - wysoki potencjał rozwoju swojej działalności pod względem rynkowym, technologicznym lub organizacyjnym w taki sposób, że może ona znacznie zwiększyć wartość danego podmiotu.
 - 3.3.4. Skalowalność projektu – możliwość dynamicznego rozwoju, również poprzez

- wchodzenie na nowe rynki, zarówno zagraniczne jak i branżowe, zwiększa atrakcyjność dla ASI.
- 3.3.5. Produkt i rynek – powinien odpowiadać na sprecyzowaną i realną potrzebę klientów. Istotny jest też etap zaawansowania prac nad produktem oraz przewaga konkurencyjna. Aby możliwe było osiągnięcie zadowalającego zwrotu z inwestycji, rynek musi mieć odpowiedni rozmiar i dynamikę wzrostu.
 - 3.3.6. Model biznesowy – sprecyzowany i adekwatny do specyfiki branży.
 - 3.3.7. Finanse – podczas prognozowania przychodów, kosztów jak i zapotrzebowania na kapitał należy kierować się przede wszystkim racjonalnością. Istotne jest określenie czy wysokość finansowania wystarczy do osiągnięcia założonych celów oraz zdefiniowanie momentu osiągnięcia progu rentowności.
 - 3.3.8. Wyjście z Inwestycji – zwrot z inwestycji jest najczęściej realizowany podczas sprzedaży udziałów, akcji, praw do akcji lub praw poboru w spółkach kapitałowych. Możliwe ścieżki wyjścia z inwestycji oraz potencjalni nabywcy powinni być zidentyfikowaniu już na etapie wstępnej selekcji.
- 3.4. Dokonując doboru lokat w bankowe lokaty pieniężne, obligacje skarbowe, komunalne lub bony skarbowe ASI będzie kierowała się przede wszystkim kryterium potrzebnego dla dokonywania inwestycji w udziały, akcje, prawa do akcji oraz prawa poboru spółek kapitałowych wg poziomu płynności, a w drugiej kolejności kryterium zyskowności. W tym celu brane będzie pod uwagę:
- 3.4.1. bieżący i prognozowany poziom rynkowych stóp procentowych oraz inflacji;
 - 3.4.2. oprocentowanie bankowej lokaty pieniężnej lub rentowność obligacji skarbowej, komunalnej lub bonu skarbowego;
 - 3.4.3. okres trwania bankowej lokaty pieniężnej lub okres zapadalności obligacji skarbowej, komunalnej lub bonu skarbowego;
 - 3.4.4. wiarygodność banku lub ryzyko kredytowe emitenta i jego ocena ratingowa, o ile taką uzyskał;
 - 3.4.5. rodzaj bankowej lokaty pieniężnej – tradycyjna, progresywna;
 - 3.4.6. wysokość opłat za wcześniejsze zerwanie umowy bankowej lokaty pieniężnej;
 - 3.4.7. konieczność skorzystania z innych produktów banku oferującego lokatę pieniężną – np. z konta oszczędnościowego lub ROR-u.
- 3.5. Dokonując doboru lokat w instrumenty pochodne w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych, ASI będzie się kierowała:
- 3.5.1. Płynnością obrotu;
 - 3.5.2. Wielkością zabezpieczanej pozycji walutowej;
 - 3.5.3. Różnicą pomiędzy najlepszą ofertą kupna i sprzedaży (tzw. spread walutowy);
 - 3.5.4. Sumą kosztów transakcyjnych i rozliczeniowych związanych z zajęciem pozycji;
 - 3.5.5. Cechami szczególnymi danego instrumentu pochodnego (np. dzień wygasania w przypadku kontraktów terminowych, różnica w należnej kwocie odsetek w obu walutach w przypadku swapów walutowych);
 - 3.5.6. Wysokością wstępnego i właściwego depozytu zabezpieczającego;
 - 3.5.7. Ryzykiem kontrahenta (częstotliwość rozrachunku transakcji oraz bezpieczeństwo rozrachunku zapewniane przez izbę depozytowo-rozliczeniową).
- 3.6. Dokonując doboru lokat w finansowanie działalności spółek portfelowych poprzez m.in. obejmowanie i nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek lub dopłat ASI będzie brała pod uwagę zyskowność inwestycji, sytuacje fundamentalną spółki, spełnienie zasad dywersyfikacji lokat oraz innych ograniczeń inwestycyjnych, w tym ryzyko kredytowe i ocenę ratingową, o ile taką uzyskała.

4. Zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne:

- 4.1. Podstawowymi kategoriami lokat służącymi do budowy portfela inwestycyjnego ASI są udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych. Większość środków ASI przeznaczonych na inwestycje ma docelowo zostać zainwestowane przede wszystkim w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru spółek kapitałowych to jest od 75% do 100% wartości aktywów ASI.
- 4.2. Do momentu dokonania inwestycji w udziały i akcje, prawa do akcji, prawa poboru, albo po zrealizowaniu inwestycji a przed podjęciem kolejnej, ASI może ulokować środki przeznaczone na inwestycje w bankowych lokatach pieniężnych albo obligacjach skarbowych lub komunalnych, a także bonach skarbowych. Przy czym zważywszy na zakładany pięcioletni okres inwestycyjny ASI czyli okres w którym ASI powinna zbudować portfel inwestycyjny odpowiadający wymogom określonym w pkt 4.1 powyżej, wartość lokat określonych w pkt 2. ppkt 2.3 nie może przekroczyć poniższych limitów:
 - 4.2.1. w pierwszym roku funkcjonowania - 100% wartości aktywów ASI.
 - 4.2.2. w drugim roku - 95% wartości aktywów ASI.
 - 4.2.3. w trzecim roku - 90% wartości aktywów ASI.
 - 4.2.4. w czwartym roku - 85% wartości aktywów ASI.
 - 4.2.5. w piątym roku - 75% wartości aktywów ASI.
- 4.3. Przez cały okres funkcjonowania ASI dopuszcza się lokowanie aktywów w: finansowanie działalności spółek (poprzez m.in. obejmowanie lub nabywanie obligacji korporacyjnych, udzielanie pożyczek, w tym pożyczek konwertowanych lub dopłat do maksymalnego poziomu 25% wartości aktywów ASI.
- 4.4. Przez cały okres funkcjonowania ASI dopuszcza się nabywanie instrumentów pochodnych w postaci kontraktów terminowych typu forward oraz futures, których instrumentem bazowym jest waluta obca oraz swapów walutowych, wyłącznie celem zabezpieczenia ryzyka kursowego inwestycji denominowanych w walutach obcych. Do maksymalnego poziomu 25% wartości aktywów ASI.
- 4.5. Minimalna łączna wartość pojedynczej lokaty wynosi 10 tys. zł.
- 4.6. Maksymalna łączna wartość pojedynczej lokaty wynosi 20 mln zł.

5. Dopuszczalna wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez ASI:

- 5.1. ASI może tymczasowo zaciągać kredyty i pożyczki w celu pokrycia koniecznych wydatków ASI, pod warunkiem, że ASI ma zapewnione środki, z których spłaci swoje zobowiązania, a zaciągnięcie kredytów lub pożyczek ma jedynie na celu poprawę płynności finansowej.
- 5.2. ASI może tymczasowo zaciągać kredyty i pożyczki lub emitować obligacje wszystkich dozwolonych prawem rodzajów) w celu dokonania inwestycji, pod warunkiem, że łączne zadłużenie ASI z tytułu kredytów, pożyczek lub obligacji nie przekroczy 50% wartości aktywów ASI.
- 5.3. Pożyczkodawcami, kredytodawcami lub obligatariuszami ASI mogą być wyłącznie Klienci Profesjonalni w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2021 r. poz. 605 z późn. zm.).

5.4. Wszystkie wymienione wyżej transakcje muszą się odbywać na warunkach rynkowych.

X. Postanowienia końcowe

Niniejsza Polityka Inwestycyjna zostanie przyjęta uchwałą zarządu w sprawie przyjęcia Polityki Inwestycyjnej Alternatywnej Spółki Inwestycyjnej.

Wszelkie zmiany niniejszej Polityki Inwestycyjnej powinny być dokonane w drodze uchwały zarządu ZASI.

W sprawach nieuregulowanych Polityką Inwestycyjną stosuje się bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa.

Imię i nazwisko	Funkcja/stanowisko	Data	Podpis (pieczęć)
Krzysztof Holwek	Prezes Zarządu	08.06.2022	