

Warszawa, 17 kwietnia 2024 roku

**Sprawozdanie z działalności**  
**za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2023 roku**  
**AGIO SFIO – subfundusz Agio Kapitał**

**1. Przegląd działań inwestycyjnych podjętych w 2023 roku oraz przegląd portfela Subfunduszu AGIO Kapitał na koniec 2023 roku**

Rok 2023 był dla Subfunduszu kolejnym rokiem konsekwentnie realizowanej strategii inwestycyjnej mającej na celu zapewnienie stabilnego dochodu inwestorom Subfunduszu w długim horyzoncie. Podstawową przesłanką realizowanej przez Subfundusz strategii inwestycyjnej jest podejmowanie działań inwestycyjnych konsekwentnie w długoterminowej perspektywie. Subfundusz nie jest ukierunkowany na krótkoterminowe inwestycje spekulacyjne i częste zawieranie transakcji. Z tej przyczyny najczęstszym źródłem pozyskiwania nowych składników lokat są emisje obligacji na rynku pierwotnym. Subfundusz najczęściej odzyskuje zainwestowane pieniądze dopiero w chwili wykupu obligacji przez emitenta. Takie podejście wymusza dosyć dokładne, ostrożne i obiektywne badanie sytuacji finansowej emitenta i oceny jego zdolności do spłaty zobowiązań w przyszłości. Druga istotna przesłanka realizowanej strategii inwestycyjnej to płynność portfela lokat Subfunduszu. Ze względu na konieczność realizacji odkupów jednostek w okresach tygodniowych, dobór portfela musi uwzględniać realne możliwości sprzedaży obligacji na rynku wtórnym w akceptowalnym terminie i cenie sprzedaży. Oczywiście z różnych powodów, przede wszystkim ze względu na znaczne znaczącego napływu albo odpływu środków do lub z Subfunduszu, Subfundusz również nabywa lub sprzedaje obligacje na rynku wtórnym. Trzecim kluczowym elementem strategii jest dywersyfikacja emitentów, która pozwala istotnie zminimalizować ryzyko specyficzne (niesystematyczne).

Kolejny rok, w którym aktywa Subfunduszu uległy zmniejszeniu, spowodował koncentrację portfela na kilku emitentach, których obligacje nie charakteryzują się wysoką płynnością. Szczególnie dotyczy to następujących podmiotów:

- Everest Capital sp. z o.o.: zaangażowanie na koniec 2023 roku wynosiło 10,73%. Według wiedzy na dzień sporządzenia sprawozdania, Towarzystwo nie przewiduje jakichkolwiek problemów z terminową spłatą obligacji na dzień wykupu 25 czerwca 2024 roku.
- Soltex sp. z o.o.: zaangażowanie na koniec 2023 roku wynosiło 10,74%. Według wiedzy na dzień sporządzenia sprawozdania, Towarzystwo nie przewiduje jakichkolwiek problemów z terminową spłatą obligacji na dzień wykupu 8 czerwca 2024 roku.
- Kruszywa Niemce S.A.: zaangażowanie na koniec 2023 roku wynosiło 9,00%. Według wiedzy na dzień sporządzenia sprawozdania, Towarzystwo nie przewiduje jakichkolwiek problemów z terminową spłatą obligacji na dzień wykupu 25 sierpnia 2024 roku.
- NK3 sp. z o.o.: zaangażowanie na koniec 2023 roku wynosiło 21,85%. Szczegółowe wyjaśnienia przedstawiono w pkt. 5.

W portfelu obligacji korporacyjnych dominowały na koniec roku obligacje spółek nieruchomościowych, pożyczkowych oraz wierzytelnościowych. Udział obligacji zaklasyfikowanych zgodnie z polityką rachunkowości Subfunduszu do składników lokat nienotowanych na aktywnym rynku w portfelu wynosił na koniec roku 59,44 aktywów Subfunduszu.

Na koniec 2023 roku udział poszczególnych składników lokat w aktywach ogółem przedstawiał się następująco:

- Dłużne papiery wartościowe 90,41%
- Jednostki uczestnictwa 0,69%

## 2. Przegląd wyników osiągniętych przez Subfundusz AGIO Kapitał w 2023 roku

W 2023 roku stopa zwrotu Subfunduszu wyniosła 10,50%. W 2023 roku powyższa stopa zwrotu Subfunduszu liczona jest od ostatniej opublikowanej wyceny grudniowej tj. 2023-12-27, którą porównujemy do tej z 2022-12-28.

Poniższy wykres zawiera wyłącznie publikowane wyceny Subfunduszu i nie zawiera wycen bilansowych wskazanych w rocznych i półrocznych sprawozdaniach finansowych Subfunduszu.



W związku aktualną sytuacją gospodarczą spowodowaną konfliktem militarnym na Ukrainie, a w szczególności trudnością w prognozowaniu następstw tego stanu dla składników portfela, jak również dla wycen rynkowych nie jest możliwe wiarygodne oszacowanie stóp zwrotu funduszu w 2024 roku.

Fundusz będzie kontynuował działalność inwestycyjną zgodnie z polityką inwestycyjną określoną w Statucie Funduszu.

## 3. Istotne zmiany informacji wymienionych w art. 23 dyrektywy 2011/61/UE, które nie zostały jeszcze uwzględnione w sprawozdaniach finansowych z uwzględnieniem art. 105 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE

Istotne zmiany informacji wymienionych w art. 23 dyrektywy 2011/61/UE, które nie zostały jeszcze uwzględnione w sprawozdaniach finansowych nie wystąpiły.

Subfundusz kontynuował politykę inwestycyjną, zgodnie ze Statutem i Strategią Inwestycyjną, zachowując wymagane kryteria dywersyfikacji i płynności portfela, poza pasywnym przekroczeniem limitu zaangażowania przez obligacje wyemitowane przez spółkę NK3 sp. z o.o.

#### **4. Istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej Subfunduszu AGIO Kapitał, w tym ocena uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń (opis głównych rodzajów ryzyka i inwestycji lub niepewności ekonomicznych)**

Statutowym celem inwestycyjnym Subfunduszu jest wzrost wartości aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Zamierzamy ten cel osiągnąć poprzez dokonywanie inwestycji głównie w starannie dobrane obligacje polskich przedsiębiorstw. Przedmiotem inwestycji mogą być również inne krajowe i zagraniczne instrumenty finansowe, w szczególności depozyty, obligacje skarbowe, jednostki uczestnictwa i certyfikaty funduszy inwestycyjnych. W ocenie Towarzystwa w długim terminie inwestycje te mogą osiągnąć stabilną stopę zwrotu, która będzie atrakcyjna dla Inwestorów.

Na koniec 2023 r. suma bilansowa Subfunduszu wynosiła 33 529 tys. zł, z czego wartość aktywów netto wynosiła 33 361 tys. zł, a zobowiązania 168 tys. zł. Z kolei rok wcześniej aktywa Subfunduszu wynosiły 41 358 tys. zł.

Pomimo inwestycji głównie w obligacje dużych podmiotów krajowych, Subfundusz narażony jest na wiele czynników ryzyka, z których najważniejszymi są:

##### **4.1 Ryzyko rynkowe**

Ryzyko rynkowe związane jest z możliwością spadku wartości lokat w wyniku niekorzystnego kształtowania się kursów rynkowych papierów wartościowych będących przedmiotem lokat Subfunduszu AGIO Kapitał.

Ryzyko rynkowe może być w pewnym stopniu mitygowane dzięki stosowaniu odpowiedniej dywersyfikacji lokat i emitentów.

##### **4.2 Ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków**

Możliwe jest zaistnienie sytuacji, w której lokaty Subfunduszu będą skoncentrowane na jednym rodzaju aktywów, na określonym rynku lub określonym segmencie rynku. W takim przypadku, niekorzystne zdarzenia mające negatywny wpływ na dany rodzaj aktywów, rynek lub segment rynku mogą w znaczącym stopniu wpływać na wahania wartości Aktywów Netto Subfunduszu, a tym samym wartości Jednostek Uczestnictwa. W celu ograniczenia ryzyka związanego z koncentracją aktywów lub rynków aktywa Subfunduszu lokowane będą z zachowaniem limitów inwestycyjnych.

Dodatkowo ryzyko koncentracji może być w pewnym stopniu mitygowane przez lokowanie aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane przez wielu emitentów z różnych branż.

#### **4.3 Ryzyko walutowe**

Źródłem powyższego ryzyka są inwestycje w aktywa denominowane w walucie obcej. Istotny wpływ na wartość rynkową takich aktywów będzie miał wyrażony w walucie polskiej poziom kursów poszczególnych walut obcych. Fluktuacje kursów walutowych mogą przyczynić się do wzmocnienia lub osłabienia zyskowności zagranicznych inwestycji. Wysoka zmienność kursów walut obcych.

Ryzyko walutowe może być w pewnym stopniu mitygowane przez stosowanie walutowych transakcji zabezpieczających, jednak może się okazać, że wraz z fluktuacjami cen zabezpieczanych aktywów, efektywność transakcji zabezpieczających może nie być w pełni skuteczna.

#### **4.4 Ryzyko kredytowe**

Ryzyko kredytowe składa się z ryzyka niewypłacalności emitentów oraz ryzyka kontrahenta. Ryzyko niewypłacalności emitentów, charakterystyczne dla instrumentów dłużnych, związane jest z sytuacją finansową emitenta mogącą mieć negatywny wpływ na cenę wyemitowanych instrumentów finansowych. Wiąże się również z trwałą lub czasową niezdolnością emitenta do obsługi zadłużenia, w tym do zapłaty odsetek lub wykupu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych.

Ryzyko kredytowe może być w pewnym stopniu mitygowane przez dobór emitentów i kontrahentów o dobrej sytuacji finansowej oraz dywersyfikację.

#### **4.5 Ryzyko kontrahenta**

Ryzyko kontrahenta związane jest z możliwością nie wywiązania się drugiej strony zawartej przez Subfundusz transakcji ze zobowiązań wynikających z zawartych umów. Ryzyko to występuje głównie w transakcjach terminowych, w których termin realizacji następuje po dacie dokonania transakcji.

#### **4.6 Ryzyko płynności**

Ryzyko płynności polega na braku możliwości sprzedaży w krótkim okresie instrumentów dłużnych po cenach odzwierciedlających realną wartość lokat. Ryzyko, że zbyt niski obrót instrumentem finansowym na rynku zorganizowanym lub poza tym rynkiem albo wycofanie instrumentu finansowego z obrotu na rynku zorganizowanym może uniemożliwić jego nabycie lub zbycie w wielkości wynikającej z realizacji zakładanej polityki inwestycyjnej, a także może utrudnić lub uniemożliwić dokonanie rzetelnej wyceny tego instrumentu finansowego. Ryzyko to dotyczyć może zarówno wybranych papierów wartościowych, jak i szerokiego rynku w okresach niestabilności na rynkach finansowych. W konsekwencji stopa zwrotu z Aktywów Subfunduszu może być niesatysfakcjonująca. Zważywszy, że Subfundusz może dokonywać lokat także w instrumenty finansowe nie notowane na jakimkolwiek rynku zorganizowanym, należy zakładać, że w praktyce nie będzie możliwe szybkie zbycie tychże instrumentów finansowych.

Towarzystwo posiada dla Subfunduszu procedurę zarządzania ryzykiem płynności, na bieżąco kontrolując czas niezbędny do upłynnienia każdego ze składników aktywów Subfunduszu. Dodatkowo okresowo przeprowadzane są testy warunków skrajnych płynności uwzględniające szoki związane z sytuacjami nietypowych żądań odkupu jednostek uczestnictwa.

#### **4.7 Ryzyko stopy procentowej**

Ryzyko stopy procentowej związane ze zmianą cen papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu w wyniku zmiany rynkowej stopy procentowej. W przypadku wzrostu stóp procentowych cena papierów wartościowych spada, w przypadku spadku stóp procentowych cena papierów wartościowych rośnie. W przypadku spółek finansujących swoją działalność poprzez kredyty, podwyżki stóp procentowych mogą się wiązać ze zwiększeniem kosztów finansowych ponoszonych przez te spółki, co może powodować kłopoty z wywiązywaniem się ze swoich zobowiązań w stosunku do obligatariuszy. Wymienione przyczyny zmian cen instrumentów finansowych na rynku wywołane zmianami stóp procentowych mogą wpływać na wahania oraz spadki wyceny jednostek uczestnictwa.

Subfundusz lokuje środki głównie w instrumenty o zmiennej stopie procentowej, ograniczając w ten sposób ryzyko stopy procentowej. Dostępne na rynku polskim w przeważającej części instrumenty dłużne są oprocentowane w oparciu o zmienną stopę procentową. Możliwie krótka zapadalność Instrumentów, będzie też istotnie obniżać ryzyko stopy procentowej.

Subfundusz w okresie sprawozdawczym był objęty systemem zarządzania ryzykiem w Towarzystwie zgodnym w szczególności z wymogami rozporządzenia Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 roku w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz. U. 2024 poz. 2) oraz rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 roku.

### **5. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność jednostki, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego**

W ocenie Zarządu Towarzystwa, występujące zdarzenia polityczno-gospodarcze w związku z konfliktem zbrojnym na terenie Ukrainy i ich skutki globalne nie powodują przyjęcia założenia o braku kontynuacji działalności przez Subfundusz - nie wpłynęły one na płynność i wypłacalność Subfunduszu. Istnieje nadal ryzyko negatywnego wpływu tych wydarzeń na wycenę aktywów netto Subfunduszu w przyszłości, a w efekcie na rentowności i wyniki finansowe Subfunduszu. Jednak zauważyć należy, iż obecnie ryzyko to jest znacznie mniejsze, niż w roku 2022 oraz I połowie roku 2023. Istnieje zatem 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 Subfunduszu – w szczególności w przypadku, gdyby sytuacja na Ukrainie uległa nieoczekiwanemu pogorszeniu.

Istotne znaczenie dla stóp zwrotu z Subfunduszu oraz płynności Subfunduszu ma relatywnie wysoki poziom zaangażowania w obligacje spółki NK3 sp. z o.o.. Spółka NK3 sp. z o.o. posiada nieruchomości, która jest wynajmowana i generowane przychody czynszowe pozwalają na bieżące działanie spółki oraz na obsługę bieżących odsetek od obligacji. Spółka nie prowadzi innej działalności oraz nie posiada innych istotnych aktywów, oprócz wspomnianej powyżej nieruchomości. Spłata obligacji stanie się możliwa po sprzedaży nieruchomości. Ze względu na wydłużający się proces sprzedaży w cenie wynikającej z poprzednich operatów szacunkowych oraz dodatkowo po otrzymaniu zaktualizowanego operatu, który wykazał niższą wartość nieruchomości ze względu na obecną sytuację rynkową, Towarzystwo zdecydowało o ostrożnej wycenie obligacji w oparciu o wartości ze zaktualizowanego operatu szacunkowego. Jednocześnie, dokonano zmian warunków emisji obligacji wszystkich serii, mających na celu ich ujednolicenie oraz wydłużenie ich zapadalności do 31 grudnia 2024 roku, jako realnego terminu sprzedaży nieruchomości. Zmiana modelu wyceny obligacji i ich parametrów skutkowałą spadkiem wartości jednostki o 2,34% w dniu 27 marca 2024 roku. Ponadto, na skutek obniżki wartości aktywów Subfunduszu Kapitał w 2023 roku nastąpiło pasywne przekroczenie limitu 20% zaangażowania w instrumenty powyższego emitenta.

W ocenie Towarzystwa wciąż relatywnie wysoki poziom inflacji, prowadzący do utrzymywania się wysokich stóp procentowych, hamujących wzrost gospodarczy to najważniejsze odnotowane zagrożenie dla koniunktury gospodarczej w Polsce. Przy czym stwierdzić należy, iż inflacja jest obecnie pod kontrolą i tym samym w II połowie roku 2023 miała miejsce pierwsza od wybuchu konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, obniżka stóp procentowych. Z publicznie dostępnych danych wynika także, że wskaźnik ufności konsumenckiej, określający bieżące i oczekiwane tendencje konsumpcji indywidualnej, uległ polepszeniu na przestrzeni roku 2023, względem krytycznych miesięcy w roku 2022. Odnotowuje się także stopniowe polepszanie się warunków finansowania zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. Natomiast niezmiennie ekspansywna polityka fiskalna państwa, przekładająca się na wysokie deficyty oraz wzrost zadłużenia publicznego to jedne z najważniejszych zagrożeń dla rozwoju gospodarczego kraju.

W dniu 6 lutego 2023 roku Pan Marek Mikuć złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu AgioFunds TFI S.A. ze skutkiem na dzień 8 lutego 2023 roku. W dniu 8 lutego 2023 roku na Wiceprezesa Zarządu AgioFunds TFI S.A. został powołany Pan Mariusz Skwaroń ze skutkiem od dnia 13 lutego 2023 roku. W dniu 13 lipca 2023 roku Pan Marcin Grabowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Członka Zarządu AgioFunds TFI S.A. ze skutkiem na dzień 28 lipca 2023 roku. W dniu 28 lipca 2023 roku Pan Mariusz Jagodziński złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu AgioFunds TFI S.A. ze skutkiem na dzień 31 sierpnia 2023 roku. W dniu 17 sierpnia 2023 roku na Prezesa Zarządu AgioFunds TFI S.A. został powołany Pan Jacek Dekarz oraz na Członka Zarządu Pan Marek Arent – obydwaj ze skutkiem na dzień 1 września 2023 roku. W dniu 5 kwietnia Robert Sochacki złożył rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej AgioFunds TFI S.A.

Pozostałe pozycje sprawozdania z działalności jednostki przewidywane przez art. 49 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2023 roku, poz. 120 z późniejszymi zmianami) nie występują.

Jacek Dekarz  
Prezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym  
podpisem elektronicznym/*

Mariusz Skwaroń  
Wiceprezes Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym  
podpisem elektronicznym/*

Marek Arent  
Członek Zarządu

*/podpisano kwalifikowanym  
podpisem elektronicznym/*