

Polityka Inwestycyjna Szejk Capital ASI Spółka Akcyjna

Streszczenie kierownicze: Dokument zawiera opis polityki inwestycyjnej Szejk Capital ASI Spółka Akcyjna („Spółka” lub „Szejk Capital”). Na gruncie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 605, ze zm.) („Ustawa”). Spółka stanowi alternatywną spółkę inwestycyjną („ASI”). Szejk Capital jest alternatywną spółką inwestycyjną, inwestującą środki w sektorze (i) biotechnologii (ii) technologii medycznych, (iii) odnawialnych źródeł energii, (iv) gamedev (gier komputerowych), (v) informatycznym oraz e-commerce, (vi) energetycznym, (vii) branży finansowej, (viii) sztucznej inteligencji, (ix) big data, poprzez (a) nabywanie oraz sprzedaż praw majątkowych spółek publicznych oraz (b) nabywanie oraz sprzedaż praw majątkowych przedsiębiorstw prywatnych, a także zajmowanie pozycji krótkich na instrumentach finansowych. Spółka może lokować środki na depozytach lub bankowych lokatach pieniężnych w okresach między inwestycyjnych. Wyłącznym przedmiotem działalności Szejk Capital jako alternatywnej spółki inwestycyjnej zgodnie z art. 8a ust. 3 Ustawy jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną. Szejk Capital Spółka Akcyjna jest alternatywną spółką inwestycyjną i zarazem na gruncie Ustawy prowadzi równocześnie działalność jako wewnętrznie zarządzający ASI. Przedmiotem działalności zarządzającego ASI zgodnie z art. 70e ust. 1 Ustawy może być wyłącznie zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu („ZASI”).

CELE INWESTYCYJNE I STRUKTURA SPÓŁKI

Cel Inwestycyjny realizowany będzie poprzez dokonywanie inwestycji w oparciu o Politykę Inwestycyjną, Strategię Inwestycyjną oraz realizację wartości poprzez zdyscyplinowany proces wyjścia z inwestycji.

Cele inwestycyjne Spółki to:

1. Osiągnięcie przychodów z lokat netto oraz wzrost wartości aktywów Spółki w wyniku wzrostu wartości lokat Spółki. Cel inwestycyjny Spółki będzie realizowany poprzez dokonywanie inwestycji w spółki realizujące projekty w sektorze (i) biotechnologii (ii) technologii medycznych, (iii) odnawialnych źródeł energii, (iv) gamedev (gier komputerowych), (v) informatycznym oraz e-commerce, (vi) energetycznym, (vii) branży finansowej, (viii) sztucznej inteligencji, oraz (ix) big data i (x) nowoczesne technologie, a w tym poprzez: a. nabywanie oraz sprzedaż praw majątkowych spółek publicznych, a także; b. nabywanie oraz sprzedaż praw majątkowych przedsiębiorstw prywatnych;

zwane łącznie („przedsiębiorstwa”, „spółki portfelowe”, „spółki”). Spółka może lokować środki na depozytach w okresach między inwestycyjnych.

2. Spółka będzie podejmować działania zmierzające do osiągnięcia maksymalnej wartości zgromadzonych aktywów przy zachowaniu najwyższego, typowego dla danych aktywów stopnia ich bezpieczeństwa, w oparciu o określony poziom ryzyka inwestycyjnego. Spółka będzie dążyć do zbudowania zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego ze względu na etap rozwoju przedsiębiorstw znajdujących się w portfolio Spółki.

3. Spółka będzie dokonywała inwestycji w przedsiębiorstwa prywatne oraz publiczne 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, często niematerialne, które dają perspektywę sprzedaży produktu na szeroką skalę. W przypadku spółek na zaawansowanym etapie rozwoju, Spółka inwestuje w przedsiębiorstwa, które posiadają potencjał rozwoju swojej działalności pod względem sprzedażowym, technologicznym lub organizacyjnym w taki sposób, że może on znacznie zwiększyć wartość przedsiębiorstwa oraz jego walorów.

4. Spółka nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego.

METODY OGRANICZENIA RYZYKA INWESTYCYJNEGO - ZASADY POLITYKI INWESTYCYJNEJ

Polityka inwestycyjna Szejk Capital określa zakres mandatu inwestycyjnego Spółki wraz z opisem procesu inwestycyjnego w celu ukazania przyjętych przez Spółkę metod ograniczenia ryzyka inwestycyjnego.

Metody ograniczenia ryzyka inwestycyjnego

Zaimplementowany przez ASI system zarządzania ryzykiem będzie obejmował następujące procesy:

1) Identyfikację ryzyka w zdefiniowanych obszarach i podobszarach działalności w odniesieniu do celów i zadań realizowanych w ramach poszczególnych procesów – identyfikacja ryzyka obejmuje określenie czynników ryzyka, ryzyka w odniesieniu do celu strategicznego.

2) Ocenę i hierarchizację ryzyka, wg. prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka oraz stopnia oddziaływania (skutek ryzyka) – na tej podstawie określany jest poziom ryzyka.

3) Reakcję na ryzyko – odpowiedź na ryzyko – w odniesieniu do celu strategicznego/celów operacyjnych/zadań, przy uwzględnieniu czynników ryzyka oraz poziomu ryzyka.

4) Monitorowanie wdrożonych działań i ocenę ich efektywności - w ramach monitorowania ryzyka właściciel ryzyka jest odpowiedzialny za podjęcie działań eliminujących/minimalizujących zidentyfikowane ryzyko. Identyfikacja i ocena ryzyka dokonywana jest na poziomie zidentyfikowanych obszarów wpływających na osiągnięcie celu strategicznego.

Przyjmuje się, że identyfikacja i ocena ryzyka odbywa się w odniesieniu do zidentyfikowanych na poziomie strategicznym obszarów i podobszarów działalności, przy czym wykaz obszarów działalności podlegać będzie aktualizacji, bez konieczności dokonywania zmian w polityce zarządzania ryzykiem. Wykaz ryzyk w ramach obszarów i podobszarów działalności podlegać będzie ciągłej aktualizacji, w wyniku okresowego przeglądu i prowadzonego rejestru ryzyk na poziomie operacyjnym. Przegląd okresowy ryzyk, aktualizacja oraz identyfikacja i ocena ryzyka na poziomie strategicznym będzie odbywała się przynajmniej raz do roku względem przedsiębiorstw prywatnych oraz raz na kwartał względem przedsiębiorstw publicznych. Szczegółowa identyfikacja oraz charakterystyka najważniejszych obszarów ryzyka wraz z propozycjami mitygacji przedstawiona została w poniższej tabeli:

Ryzyko	Charakterystyka	Mitygacja ryzyka
Inwestycyjne	Ryzyko niezrealizowania strategii inwestycyjnej.	1) Stały monitoring realizacji planów i założeń Spółki; 2) monitoring planów i założeń finansowych spółek portfelowych, w które ASI dokonało inwestycji.
Rynkowe	Ryzyko zmian wartości inwestycji w wyniku zmian parametrów rynkowych takich jak kurs akcji lub innych instrumentów o charakterze udziałowym, co w konsekwencji może spowodować możliwość wystąpienia wysokich spadków wartości aktywów netto ASI.	1) Stały nadzór nad otoczeniem rynkowym; 2) Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego ASI pozwalająca ograniczyć wpływ zmiany parametrów rynkowych na ogólna wartość portfela ASI.

Płynności

Ryzyko utraty płynności finansowej ASI wynikające z okoliczności, że przedsiębiorstwa stanowiące przedmiot inwestycji ASI, w szczególności przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju, może przez określony czas cechować niska płynność finansowa, co w konsekwencji może utrudnić proces sprzedaży nabytych majątkowych danego przedsiębiorstwa. Ryzyko zanizonego obrotu instrumentami finansowymi 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 zakładanej polityki inwestycyjnej, a także może utrudnić lub uniemożliwić dokonanie rzetelnej wyceny tego aktywa. Utrata płynności finansowej instrumentów finansowych wchodzących w skład portfela ASI może spowodować znaczny spadek wartości tych instrumentów i wywierać negatywny wpływ na wartość aktywów ASI.

- 1) Nadzór nad działalnością spółek znajdujących się portfela ASI poprzez podejmowanie aktywnych działań dążących do pozyskania aktualnych informacji pozwalających ocenić ryzyko utraty płynności finansowej;
- 2) Wsparcie prawno-finansowe przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju znajdujących się w portfela ASI w procesie dążącym do emisji publicznej akcji takiego przedsiębiorstwa lub pozyskaniu inwestora finansowego lub branżowego;
- 3) Dywersyfikacja portfela ASI ograniczającą ekspozycję Spółki na zagrożone utratą płynności finansowej przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju.

Koncentracji inwestycji

Ryzyko koncentracji inwestycji w portfela ASI na początkowych etapach inwestycyjnych ASI wynikające z ograniczonej liczby przedsiębiorstw znajdujących się w spektrum inwestycyjnym ASI.

- 1) Dywersyfikacja poprzez inwestowanie w spółki na różnym etapie rozwoju zgodnie z profilem branżowym;
- 2) Podejmowanie aktywnych działań w zakresie poszukiwania przedsiębiorstw znajdujących się w spektrum inwestycyjnym ASI;
- 3) Wykorzystanie doświadczenia oraz znajomości branży celem budowania odpowiedniej struktury portfela inwestycyjnego ASI.

Projektowe	Ryzyko związane z błędną oceną projektów, wyceny, potencjału rozwoju przedsiębiorstwa	<ol style="list-style-type: none"> 1) Przeprowadzenie wielopłaszczyznowego procesu due diligence; 2) wykorzystanie doświadczenia zespołu, a także ekspertów stale współpracujących ze Spółką.
Operacyjne	Ryzyko związane z nieprawidłowościami w procesach wewnętrznych, zasobów ludzkich lub wynikające ze zdarzeń zewnętrznych, w tym systemów komputerowych lub systemach zewnętrznych np. brokerów pośredniczących w nabywaniu i zbywaniu walorów w systemach zorganizowanego obrotu.	<ol style="list-style-type: none"> 1) Przeprowadzanie okresowych kontroli procesów wewnętrznych ASI przez członków zespołu posiadających wieloletnie doświadczenie branżowe
Technologiczne	Ryzyko błędnej wyceny technologii, pojawianie nowych rozwiązań technologicznych w branży	<ol style="list-style-type: none"> 1) Stały monitoring sytuacji i najnowszych trendów w rozwiązaniach technologicznych; 2) Budowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie unikalnego IP.
Zarządzania	Ryzyko związane z zarządzaniem ASI	<ol style="list-style-type: none"> 1) Stała kontrola jakości działalności jako wewnętrznie zarządzającego.
Prawne	Ryzyko zmian prawnych, ryzyko zmian w regulacjach skutkujących poniesieniem kosztów, częste zmiany systemu podatkowego, ryzyko związane z wadami prawnymi w zakresie zabezpieczenia praw własności intelektualnej w przedsiębiorstwach stanowiących przedmiot inwestycji Spółki oraz ryzyko związane z regulacjami prawnymi w kontekście relacji z	<ol style="list-style-type: none"> 1) Bieżące monitorowanie zmian w regulacjach prawnych, 2) Przeprowadzaniem procesu due diligence przedsiębiorstwa poprzedzającego podjęcie decyzji inwestycyjnej przez Spółkę z wykorzystaniem zasobów wewnętrznych oraz/lub ekspertów zewnętrznych celem prawidłowej identyfikacji potencjalnego ryzyka prawnego; 3) Monitorowanie zmian podatkowych, w razie

pracownikami oraz podwykonawcami przedsiębiorstw stanowiących przedmiot inwestycji Spółki.

konieczności uzyskiwanie interpretacji podatkowych.

Nieprzewidywalnych zdarzeń	Ryzyko wystąpienia zdarzeń nieprzewidywalnych (naturalnych, ataków terrorystycznych), powodujących pogorszenie na rynkach finansowych lub gruntowną zmianę otoczenia.	1) Zapewnienie odpowiedniego wsparcia prawnego; 2) Bieżący nadzór nad otoczeniem rynkowym.
Wystąpienia konfliktu interesów	W związku z korzystaniem z technik efektywnego zarządzania portfelem, tj. technik inwestycyjnych wykorzystywanych w celu redukcji ryzyka, kosztów lub generowania dodatkowego przychodu, mogą powstać wewnętrzne konflikty interesów.	1) Unikanie działań mogących powodować wystąpienie konfliktu interesów; 2) Podejmowanie działań dążących do identyfikacji konfliktu interesów; 3) stosowanie zasady „Ujawniaj Konflikt Interesów”.

TYPY I RODZAJE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ORAZ INNYCH PRAW MAJĄTKOWYCH BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM LOKAT SPÓŁKI

ASI dąży do osiągnięcia celu inwestycyjnego poprzez lokowanie swoich aktywów w prawa majątkowe, które ASI może obejmować za wkłady pieniężne, możemy uwzględnić:

- 1) Akcje spółek akcyjnych, komandytowo – akcyjnych, jak również akcje prostych spółek akcyjnych;
- 2) Udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością;
- 3) Prawa uczestnictwa w spółkach o charakterze osobowym;
- 4) Prawa poboru;
- 5) Warranty subskrypcyjne;
- 6) Depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych;
- 7) Bankowe lokaty pieniężne;

łącznie zwane „**prawa majątkowe**”.

ASI może nabywać oraz obejmować prawa majątkowe zarówno w spółkach prywatnych jak i publicznych tj.:

- 1) prawa majątkowe spółek publicznych tj. takich spółek których co najmniej jedna akcja jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzona do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polski lub
- 2) prawa majątkowe podmiotów dopuszczonych na rynkach regulowanych lub występujących w obrocie zorganizowanym w (i) państwach Unii Europejskiej oraz (ii) państwach należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub (iii) na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej przy czym przedsiębiorstwa wskazane w pkt 1 oraz 2 powyżej zwane („**spółki notowane**”, „**przedsiębiorstwa notowane**”, „**spółki publiczne**”, „**przedsiębiorstwa publiczne**”);
- 3) prawa majątkowe krajowych i zagranicznych spółek prywatnych tj. spółek, niedopuszczonych na rynku regulowanym lub niewystępujących w obrocie zorganizowanym na (i) terytorium Rzeczypospolitej Polski

lub w (ii) państwach Unii Europejskiej oraz (iii) państwach należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub (iv) na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej („**spółki nienotowane**”, „**przedsiębiorstwa nienotowane**”, „**spółki prywatne**”, „**przedsiębiorstwa prywatne**”).

KRYTERIA DOBORU LOKAT

1. Podstawowym kryterium doboru lokat jest analiza fundamentalna spółki i sektora jej działalności, ocena trendów rynkowych oraz możliwość uzyskiwania wysokiej stopy zwrotu przy jednoczesnym ograniczaniu poziomu ryzyka związanego z niewypłacalnością emitenta i ryzykiem ograniczonej płynności oraz ryzykiem koniunktury rynku finansowego.

2. Główne kryteria doboru lokat w postaci udziałów, akcji, praw poboru, warrantów subskrypcyjnych oraz innych krajowych lub zagranicznych papierów wartościowych w przedsiębiorstwach publicznych:

- a) ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa,
- b) jakość kadry zarządzającej przedsiębiorstwem,
- c) ład korporacyjny,
- d) stopień zadłużenia przedsiębiorstwa oraz wysokość aktywów netto,
- e) osiągnięte przez spółkę wyniki finansowe,
- f) pozycja rynkowa przedsiębiorstwa,
- g) kapitalizacja przedsiębiorstwa oraz stopień płynności aktywów,
- h) prognozowana stopa zwrotu z inwestycji,
- i) prowadzona przez spółkę polityka dywidend.

3. Główne kryteria doboru praw majątkowych tj. udziałów, akcji, praw uczestnictwa w spółkach osobowych, praw poboru, warrantów subskrypcyjnych oraz innych krajowych lub zagranicznych papierów wartościowych w przedsiębiorstwach prywatnych:

- a) potencjał sprzedaży lub komercjalizacji produktów/usług przedsiębiorstwa, możliwość skalowania produktu lub usługi przedsiębiorstwa,
- b) potencjał wzrostu wartości przedsiębiorstwa,
- c) potencjał rozwoju przedsiębiorstwa,
- d) posiadanie unikatowego know-how lub własności intelektualnej,
- e) perspektywy branży, w której działa spółka,
- f) jakość kadry zarządzającej spółką,
- g) prognozowana stopa zwrotu z inwestycji,
- h) struktura właścicielska spółki,
- i) ograniczenia korporacyjne występujące w spółce,
- j) możliwość upłynnienia (sprzedaży) prawa majątkowego.

4. Ponad powyższymi, w przypadku doboru aktywów takich jak:

1) udziały, ASI będzie brało pod szczególną uwagę regulacje wewnętrzne spółki dotyczące (i) zasad dystrybucji zysku, (ii) ograniczeń zbycia udziałów w spółce, (iii) zasad dostępu do informacji finansowej przedsiębiorstwa, (iv) zasad likwidacji przedsiębiorstwa oraz (v) charakteru właścicielskiego spółki,

2) prawa uczestnictwa w spółkach osobowych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę regulacje wewnętrzne spółki dotyczące (i) zasad dystrybucji zysku i strat, (ii) ograniczeń zbycia ogółu praw i obowiązków w spółce, (iv) zasad likwidacji przedsiębiorstwa;

3) akcje spółek notowanych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę regulacje wewnętrzne spółki dotyczące (i) ładu korporacyjnego, (ii) jakość kadry zarządzającej przedsiębiorstwem, rozumianej jako doświadczenie oraz kompetencje zarządcze organów przedsiębiorstwa, (iii) struktury właścicielskiej spółki, oraz (iv) potencjału wzrostu ceny akcji,

4) akcje spółek nienotowanych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę regulacje wewnętrzne spółki dotyczące (i) ładu korporacyjnego, (ii) ograniczeń kontraktowych typu lock up, drag along, tag along, buy-out, (iii) realizacji obowiązków wynikających z mechanizmu kontroli i równowagi (iv) występowania uprzywilejowań osobistych lub uprzywilejowań akcji,

5) warrantów subskrypcyjnych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę (i) terminy wykonania praw z

wyżej wynikających, (ii) warunki wykonania praw z wyżej wynikających, (iii) cenę wykonania praw z wyżej wynikających,

6) prawa poboru, ASI będzie brało pod szczególną uwagę (i) oraz warunki wykonania praw z wyżej wynikających, (ii) cenę nabycia wyżej wskazanego prawa,

7) w przypadku depozytów w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę (i) oprocentowanie tych instrumentów oraz (ii) wiarygodność instytucji kredytowej,

8) bankowych lokaty pieniężnych, ASI będzie brało pod szczególną uwagę (i) oprocentowanie oraz (ii) wiarygodność instytucji,

W związku z powyższym wszystkie aktywa, które ASI posiadać będzie w swoim portfelu, charakteryzować się będą następującymi cechami:

1) W odniesieniu do udziałów, akcji, praw uczestnictwa w spółkach osobowych, praw poboru, warrantów subskrypcyjnych oraz innych krajowych lub zagranicznych papierów wartościowych, w przedsiębiorstwach prywatnych to:

a) średnia i niska płynność aktywów,

b) wczesny etap rozwoju spółek portfelowych,

c) ograniczone możliwości pozyskania finansowania bankowego przez spółki portfelowe,

d) wysokie ryzyko technologicznego lub rynkowego niepowodzenia spółek portfelowych.

2) W odniesieniu do akcji, praw poboru, warrantów subskrypcyjnych oraz innych krajowych lub zagranicznych papierów wartościowych w przedsiębiorstwach publicznych to:

a) wysoka lub bardzo wysoka płynność aktywów,

b) transparentność oraz dostępność do wyników i danych finansowych spółek portfelowych,

c) umiarkowany lub ustabilizowany poziom rozwoju spółek portfelowych,

d) umiarkowana lub ustabilizowana kondycja finansowa spółek portfelowych,

e) ograniczone możliwości pozyskania finansowania bankowego przez spółki portfelowe,

f) umiarkowane ryzyko technologiczne lub rynkowe niepowodzenia spółek portfelowych.

Zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne

Dywersyfikacja lokat dokonywana będzie w zakresie rodzaju aktywów, rodzaju emitentów, etapów rozwoju spółek, ich wielkości, gatunków oraz grupy docelowej produktów, długości okresu produkcyjnego, platformy oraz branż, w jakich funkcjonują, a także w odniesieniu do rodzajów rynków w rozumieniu rynku krajowego i/lub rynków zagranicznych oraz w zakresie walut, w których denominowane są instrumenty będące przedmiotem lokat.

ASI zamierza dokonywać inwestycji zgodnie z następującym procentowym rozkładem udziału każdej kategorii lokat w portfelu inwestycyjnym ASI:

1) Akcje spółek akcyjnych, komandytowo – akcyjnych, jak również akcje prostych spółek akcyjnych będą stanowiły od 0% do 95% udziału w portfelu ASI;

2) udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością będą stanowiły od 0% do 40% udziału w portfelu ASI;

3) prawa uczestnictwa w spółkach o charakterze osobowym będą stanowiły 0% do 20% udziału w portfelu ASI;

4) Prawa poboru będą stanowiły od 0% do 20% udziału w portfelu ASI;

5) warrantu subskrypcyjne będą stanowiły od 0% do 20% udziału w portfelu ASI;

6) Depozyty w bankach krajowych, bankach zagranicznych lub instytucjach kredytowych oraz bankowe lokaty pieniężne będą stanowiły od 5% do 100% udziały w portfelu ASI;

ASI będzie dążyło do osiągnięcia wyżej wskazanego rozkładu procentowego w ramach rozkładu lokat w portfelu inwestycyjnym ASI w ciągu 1-3 lat od rozpoczęcia działalności inwestycyjnej, z zastrzeżeniem, że zakładany rozkład procentowy lokat może ulec modyfikacjom ze względu na warunki rynkowe pozwalające realizować założoną politykę i strategię inwestycyjną, co wpłynie proporcjonalnie na rozkład procentowy pozostałych lokat ASI.

Przewidywany okres inwestycyjny ASI, przedstawia się następująco:

1) akcje, udziały oraz prawa uczestnictwa w spółkach o charakterze osobowym w przedsiębiorstwach prywatnych od 1 roku do 5 lat;

2) warranty subskrypcyjne, prawa poboru od 1 roku do 5 lat;

3) akcje w przedsiębiorstwach publicznych od 1 miesiąca do 5 lat;

4) warranty subskrypcyjne, prawa poboru od 1 miesiąca do 5 lat;

5) Spółka może lokować środki na depozytach lub bankowych lokatach pieniężnych w okresach między inwestycyjnych oraz w ramach zachowania odpowiednich zasad dywersyfikacji.

Z zastrzeżeniem możliwości wcześniejszego lub późniejszego wyjścia w ekonomicznie uzasadnionych przypadkach.

Najważniejsze koncentracje i ekspozycje

1) Stopień interdyscyplinarności portfela

Spółka inwestować będzie w prawa majątkowe spółek notowanych z siedzibą na terytorium RP, na terytorium Unii Europejskiej, w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej – nie więcej niż 80% inwestycji. ASI może przeznaczyć nie więcej niż 80% środków na inwestycje w nienotowane spółki z siedzibą na terytorium RP, na terytorium Unii Europejskiej, w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego oraz na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej.

Rozkład branżowy inwestycji w portfelu: Spółka zakłada, że liczba inwestycji w poszczególnych obszarach branżowych w ramach profilu inwestycyjnego sektorów nowych technologii będzie zakładać nie mniej niż łącznie co najmniej 50% inwestycji w sektorze (i) biotechnologii (ii) technologii medycznych, (iii) odnawialnych źródeł energii, (iv) gamedev (gier komputerowych) zaś w sektorze (i) informatycznym oraz e-commerce, (ii) energetycznym, (iii) branży finansowej, (iv) sztucznej inteligencji, oraz (v) big data i (vi) nowoczesne technologie, łączna liczba inwestycji nie powinna przekraczać 50% inwestycji.

2) Wskazanie innych ekspozycji i koncentracji

Spółka nie zamierza używać innych instrumentów niż opisane powyżej i dokonywać innych ekspozycji i koncentracji. Spółka może lokować środki na depozytach w okresach między inwestycyjnych.

OGRANICZENIA INWESTYCYJNE

1) Ograniczenia dotyczące fazy inwestycyjnej

Spółka nabywa prawa majątkowe zarówno w spółkach na wczesnych etapach rozwoju, jak i w spółkach znajdujących się na zaawansowanych etapach rozwoju. Spółka będzie nabywać prawa majątkowe spółek publicznych oraz prywatnych między innymi poprzez subskrypcje prywatne oraz publiczne, na rynku pierwotnym (np. pre-IPO, IPO) oraz wtórnym, w obrocie zorganizowanym (rynek regulowany i ASO) oraz poza obrotem zorganizowanym (Over-the-counter).

Ograniczenia dotyczące maksymalnej kwoty zaangażowania kapitałowego w jedną spółkę

Spółka nie określa dolnego limitu inwestycji. Maksymalna ekspozycja ASI względem jednego podmiotu nie powinna naruszać limitów koncentracyjnych portfela inwestycyjnego ASI.

a) Ograniczenia geograficzne

ASI dopuszcza realizowanie inwestycji:

- na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
- na terytorium Unii Europejskiej,
- w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego
- na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej.

b) Ograniczenia sektorowe

Spółka zakłada inwestycje w sektorach (i) biotechnologii (ii) technologii medycznych, (iii) odnawialnych źródeł energii, (iv) gamedev (gier komputerowych), (v) informatycznym oraz e-commerce, (vi) energetycznym, (vii) branży finansowej, (viii) sztucznej inteligencji, (ix) big data i (x) nowoczesne technologie.

DOPUSZCZALNA WYSOKOŚĆ KREDYTÓW I POŻYCZEK ZACIĄGANÝCH PRZEZ SPÓŁKĘ

ASI nie planuje zaciągać kredytów i pożyczek, pożyczać papierów wartościowych, inwestować w instrumenty pochodne lub prawa majątkowe, w tym także niewystandaryzowane instrumenty pochodne o których mowa w art. 145 ust. 1 pkt 6 Ustawy oraz inwestować w instrumenty pochodne właściwe ASI, o których mowa w art. 2 pkt 20a ww. Ustawy, co mogłoby doprowadzić do powstania dźwigni finansowej, o której mowa w art. 2 pkt 42b ww. Ustawy.

PROFIL RYZYKA ASI

W przypadku inwestycji w przedsiębiorstwa na zaawansowanym etapie rozwoju, w szczególności w przypadku spółek notowanych (publicznych) okres pomiędzy inwestycją a jej zakończeniem trwa od 1 miesiąca – do 5 lat. We wskazanym horyzoncie inwestycyjnym ASI narażona jest na wystąpienie ryzyka utraty płynności finansowej wynikającego z okoliczności, że walory przedsiębiorstw publicznych stanowiące przedmiot inwestycji ASI, mogą być poddane zaniżonemu obrotowi tych instrumentów na rynku zorganizowanym lub poza tym rynkiem albo może grozić im ryzyko wycofania takie waloru z obrotu na rynku zorganizowanym, które w konsekwencji może uniemożliwić jego zbycie w wielkości wynikającej z zakładanej polityki inwestycyjnej, a także może utrudnić lub uniemożliwić dokonanie rzetelnej wyceny tego aktywa.

W przypadku inwestycji w przedsiębiorstwa nienotowane (prywatne), w szczególności w początkowych fazach rozwoju w praktyce inwestycyjnej okres pomiędzy inwestycją w *start-up* a jej zakończeniem trwa od 1 roku do 5 lat, po którym to okresie inwestor zamierza wyjść z inwestycji z oczekiwaną stopą zwrotu. W trakcie tego okresu ze specyfiki inwestycji seed/VC wynika, że w przypadku części projektów dojdzie do sytuacji, w której zespół projektowy nie zdoła zrealizować zamierzonego planu biznesowego i nie zapewni inwestorom oczekiwanych rezultatów. W przypadku projektów innowacyjnych, obarczonych ponadprzeciętnym ryzykiem inwestycyjnym, jednym z rozwiązań jest szukanie projektów i tworzenie z nich portfolio, które w przypadku niepowodzenia części projektów zapewni zwrot z całego portfela na oczekiwanym przez inwestora poziomie.

ZASADY KLASYFIKACJI INWESTORÓW ASI

ZASI zamierza wprowadzać ASI do obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej poprzez proponowanie objęcia akcji nowej emisji oraz sprzedaż akcji własnych, wyłącznie wśród klientów profesjonalnych zgodnie z art. 70f ust. 1 pkt. 1 Ustawy. ZASI nie zamierza wprowadzać ASI do obrotu w ramach oferty publicznej określonej art. 2 pkt. 38 Ustawy.

Potencjalni inwestorzy ASI klasyfikowani są jako klienci zgodnie z jedną z poniższych definicji:

1) Klient detaliczny - osoby fizyczne, osoby prawne, spółki prawa zagranicznego oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej, wnoszące aktywa do ASI, których zakwalifikowanie do kategorii klienta profesjonalnego w rozumieniu art. 2 ust. 13a Ustawy dopuszcza ASI na mocy Ustawy („**Klient Detaliczny**”),

2) Klient profesjonalny - osoby fizyczne, osoby prawne, spółki prawa zagranicznego oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej, wnoszące aktywa do ASI, posiadające doświadczenie i wiedzę pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami, w rozumieniu art. 2 ust. 13a Ustawy („**Klient Profesjonalny**”).

Uznanie Klienta Detalicznego jako Klienta Profesjonalnego

1) ZASI przewiduje możliwość uznawania Klienta Detalicznego za Klienta Profesjonalnego przez ASI na warunkach określonych w Ustawie oraz poniższych zasadach.

2) Jeśli Klient Detaliczny będący osobą fizyczną posiada wiedzę i doświadczenie pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami, może on zostać przez ZASI uznany za Klienta Profesjonalnego na jego pisemny wniosek („**Wniosek Osoby Fizycznej**”).

3) Jeśli osoby zarządzające i podejmujące decyzje inwestycyjne w imieniu i na rzecz Klienta Detalicznego będącego osobą prawną, spółką prawa zagranicznego lub jednostką prawną nieposiadającą osobowości prawnej („**Zespół Zarządzający**”) posiadają wiedzę i doświadczenie pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami, to może on zostać uznany za Klienta Profesjonalnego na pisemny jego pisemny wniosek („**Wniosek Osoby Prawnej**”).

4) ZASI może uznać Klienta Detalicznego, o którym mowa w ust. 2 i ust. 3 powyżej za Klienta Profesjonalnego w zakresie określonym we Wniosku Osoby Fizycznej oraz Wniosku Osoby Prawnej, wyłącznie pod warunkiem, że posiada on rzeczywistą wiedzę i doświadczenie pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami, jak również posiada wiedzę o zasadach traktowania Klientów Profesjonalnych przez ZASI, potwierdzoną życiorysem oraz życiorysem osób wchodzących w skład Zespołu Zarządzającego.

5) ZASI ma obowiązek ustalić wiedzę i doświadczenie Klienta Detalicznego pozwalającą na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami oraz wiedzę Klienta Detalicznego o zasadach traktowania Klientów Profesjonalnych ASI przez ZASI, także poprzez ustalenie czy Klient Detaliczny:

a) zawierał na rynku transakcje o wartości odpowiadającej co najmniej wyrażonej w złotych równowartości 50 000 euro każda, obliczonej przy zastosowaniu średniego kursu euro ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski na dzień poprzedzający dzień złożenia Wniosku Osoby Fizycznej lub Wniosku Osoby Prawnej, ze średnią częstotliwością co najmniej 10 (dziesięć) transakcji na kwartał w ciągu czterech ostatnich kwartałów;

b) posiada wartość portfela instrumentów finansowych, łącznie ze środkami na rachunku pieniężnym, wynoszącą co najmniej wyrażoną w złotych równowartość 500 000 euro obliczoną w sposób wskazany w lit. a) powyżej;

c) pracuje lub pracował (lub członek Zespołu Zarządzającego) w sektorze finansowym przez co najmniej rok na stanowisku, które wymaga wiedzy zawodowej dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych lub usług, które miałyby być świadczone przez ASI na rzecz Klienta Detalicznego.

ZASI jest zobowiązane, przed złożeniem Wniosku Osoby Fizycznej lub Wniosku Osoby Prawnej przez Klienta Detalicznego o uznanie go za Klienta Profesjonalnego, do udostępnienia Klientowi Detalicznemu poniższych dokumentów oraz do udzielenia Klientowi Detalicznemu informacji dotyczących treści Polityki Inwestycyjnej oraz Strategii Inwestycyjnej ASI wraz z informacją o ryzyku związanym z przyjętą przez ASI polityką i strategią.

1. Klient Detaliczny jest zobowiązany wraz z Wnioskiem Osoby Fizycznej lub Wnioskiem Osoby Prawnej do złożenia następujących oświadczeń wskazujących, że:

- a) posiada lub Zespół Zarządzający posiada wiedzę o zasadach traktowania Klientów Profesjonalnych ASI przez ZASI, posiada wiedzę o przepisach Ustawy w tym zakresie oraz jest świadomy skutków ich zastosowania wobec niego, jak również wyraża zgodę na ich zastosowanie;
- b) posiada wiedzę i doświadczenie lub Zespół Zarządzający posiada wiedzę i doświadczenie pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych oraz właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami;
- c) ZASI przekazał Klientowi Detalicznemu w sposób wyczerpujący i zrozumiałą informację o traktowaniu przez ZASI klientów profesjonalnych w rozumieniu art. 2 ust. 13a Ustawy;
- d) zapoznał się z udostępnionymi przez ZASI dokumentami, o których mowa w ust. 5 powyżej oraz że został właściwie poinformowany o treści udostępnionych dokumentów;
- e) akceptuje wysokie ryzyko związane z przyjętą przez ZASI polityką i strategią inwestycyjną oraz że ani ASI, ani ZASI, ani personel zarządzający ASI nie może zagwarantować określonej stopy zwrotu kapitału, zaś z przyczyn niezależnych, cały zainwestowany kapitał może zostać stracony;
- f) wszelkie podane przez niego dane są właściwe i rzetelne.

2. ZASI podejmuje decyzję o uznaniu Klienta Detalicznego za Klienta Profesjonalnego w drodze uchwały podjętej przez zarząd ZASI uprawnionego do reprezentacji ASI.

3. ZASI zobowiązane jest poinformować na piśmie Klienta Detalicznego o uznaniu go za Klienta Profesjonalnego („**Informacja o uznaniu za Klienta Profesjonalnego**”).

4. Klient Detaliczny, który zostanie przez ZASI uznany za Klienta Profesjonalnego jest zobowiązany w każdym czasie do poinformowania ZASI o wszelkich okolicznościach, mających wpływ na warunki i przesłanki, na podstawie których został uznany przez ZASI za Klienta Profesjonalnego.

UMORZENIE AKCJI ASI PRZEZ INWESTORA

Jedynym instrumentem uczestnictwa inwestora w ASI są akcje posiadane przez takiego inwestora w kapitale zakładowym ASI. Akcje posiadane przez inwestora będą umarżane zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych z poszanowaniem zasady transparentności oraz zasady równego traktowania akcjonariuszy. Umorzenia będą dokonywane okresowo / zgodnie z dyspozycją inwestora w sposób oraz w trybie określonym w uchwale Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy ASI, przy uwzględnieniu aktywów netto ASI.

POLITYKA SPÓŁKI W ZAKRESIE POTENCJALNYCH KONFLIKTÓW INTERESÓW

1. Zarządzanie konfliktami interesów jest jednym z kluczowych elementów prowadzenia działalności inwestycyjnej przez ASI. W związku z tym, by prawidłowo zarządzać ryzykiem materializacji konfliktu interesów, Spółka powinna odpowiednio wcześniej je zidentyfikować, prowadzić działania w celu ich unikania oraz zarządzania nimi, jeśli się zmaterializują, tak, by interes inwestorów nie został zagrożony.

2. Spółka planuje postępować zgodnie z przedstawionymi poniżej zasadami, by zapewnić właściwe traktowanie inwestorów oraz zachować należytą staranność w dysponowaniu kapitałem.

3. Postępowanie zgodnie w najlepszych praktykach rynkowych, by zapewnić właściwe zarządzanie konfliktami interesów, to część kultury organizacyjnej Spółki.

4. Niezbędnym do zidentyfikowania sytuacji jako konflikt interesu jest prawidłowe zdefiniowanie go. Na podstawie doświadczenia członków zespołu ASI można zdefiniować konflikt interesu jako okoliczności, które mogą doprowadzić do sprzeczności między interesem inwestorów a interesem ASI i/lub podmiotów powiązanych z ASI i/ lub ZASI, to jest każdej osoby fizycznej, osoby prawnej, jak również jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej, niezależnie od miejsca siedziby jak również niezależnie od miejsca prowadzenia działalności, spełniającej w stosunku ASI i/lub ZASI kryteria określone w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz.U. z 2021 r. poz. 217), jak również poprzez istnienie okoliczności, które mogłyby wywołać uzasadnioną wątpliwość co do bezstronności w sprawie dotyczącej zarówno interesu inwestorów, jak i ASI i/lub ZASI i/lub osób zasiadających w organach ZASI, pracowników ASI oraz ZASI, współpracowników ASI oraz ZASI, zaangażowanych w działalność ASI i/lub ZASI oraz tych podmiotów.

5. W przypadku Spółki konflikt interesów dotyczy sytuacji, w których wskazane w poprzednim punkcie osoby lub podmioty mogłyby osiągnąć korzyści majątkowe, w szczególności niezgodnie z zawartymi umowami inwestycyjnymi. Ryzyko wystąpienia konfliktu interesu zachodzi w szczególności w sytuacji, w której inwestycja Spółki byłaby realizowana na rzecz podmiotów, w których wskazane w ust. 4 wyżej osoby lub podmioty byłyby zaangażowane organizacyjnie lub finansowo (pośrednio lub bezpośrednio), w sposób inny niż przewidziany umowami, bez poinformowania o tym pozostałych stron zaangażowanych w ASI lub spółkę portfelową.

6. Zespół ASI, a także strony umów inwestycyjnych są zobowiązani do przewidywania i unikania sytuacji, w których ich interesy mogłyby być sprzeczne z interesami pozostałych stron lub inwestorów ASI. W szczególności, powinni oni ujawnić powstanie lub możliwość powstania konfliktu interesu przy działalności operacyjnej Spółki, realizacji projektów inwestycyjnych, nadzorowaniu spółek portfelowych lub realizacji wyjść z inwestycji.

7. W przypadku powstania lub możliwości powstania konfliktu interesów obowiązuje zasada, że interes jednego inwestora Spółki nie może przyczynić się do pogorszenia interesów pozostałych inwestorów.

Zrównoważone inwestycje

WPROWADZENIE

Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych („SFDR”) nakłada na Zarządzających Alternatywnymi Spółkami Inwestycyjnymi obowiązek ujawniania informacji związanych z polityką zrównoważonego inwestowania, w tym informacje o sposobie polityki zrównoważonego inwestowania lub braku wdrożenia takiej polityki.

Polityki ESG (**E – środowisko**, **S - społeczeństwo**, **G – ład korporacyjny**) dotyczą zintegrowanego podejścia do inwestycji, uwzględniając kwestie środowiskowe, społeczne i dobrych praktyk zarządzania. Z perspektyw inwestycyjnej ASI w ESG brane są pod uwagę, między innymi, takie czynniki jak:

1. **Zrównoważony rozwój:** Polityki ESG pomagają zapewnić, że inwestycje są zgodne z zasadami zrównoważonego rozwoju, minimalizując negatywny wpływ na środowisko, społeczeństwo i długoterminową stabilność gospodarczą.
2. **Ryzyko inwestycyjne:** Integracja czynników ESG pozwala na lepsze zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym. Podmioty z wysokimi standardami ESG są mniej podatne na kontrowersje lub zagrożenia związane z ryzykami regulacyjnymi.

3. **Wartość dla inwestorów:** Inwestorzy obecnie coraz bardziej doceniają aspekty ESG. Spółki inwestycyjne, które aktywnie wdrażają polityki ESG, mogą pozyskać większą bazę inwestorów i zyskać ich zaufanie.
4. **Reputacja i legitymacja:** Alternatywne Spółki Inwestycyjne muszą dbać o swoją reputację i legitymację w oczach klientów i społeczeństwa. Wdrażanie polityk ESG pomaga w budowaniu pozytywnego wizerunku i zaufania.

Podsumowując, zgodnie z założeniami tzw. Zielonego Ładu implementowanie polityk ESG w Alternatywnych Spółkach Inwestycyjnych ma przyczynić się do zrównoważonego rozwoju, minimalizować ryzyko inwestycyjne, a także służyć pozyskiwaniu inwestorów i budowaniu pozytywnej reputacji.

RYZYKA DLA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Poprzez ryzyko dla zrównoważonego rozwoju rozumie się sytuacje lub warunki środowiskowe, społeczne lub związane z zarządzaniem, które - jeżeli wystąpią - mogłyby mieć, rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji dokonywanych przez uczestników ASI.

Z uwagi na:

- charakter lokat stanowiących przedmiot inwestycji ASI
- inwestowanie w spółki będące na wczesnym etapie rozwoju – nieposiadające ugruntowanych praktyk zarządzania lub nieposiadające zadeklarowanej strategii działalności gospodarczej wobec czynników środowiskowych
- inwestycje ASI ogniskują się głównie wobec rynków, gdzie zagadnienia ESG są mniej rozwinięte lub nie są uważane za priorytetowe
- ze względu na szerokie spektrum inwestycji ASI, potencjalne negatywne skutki jednej inwestycji są równoważone przez pozostałe, zmniejszając ogólne ryzyko dla zrównoważonego rozwoju
- krótkoterminową naturę niektórych inwestycji ASI sprawia, że są one mniej narażone na długoterminowe skutki ryzyka związanego ze zrównoważonym rozwojem
- ASI inwestuje w podmioty, w których nie posiada większościowego udziału, co ogranicza ich wpływ na codzienne decyzje biznesowe i praktyki ESG
- wysoki poziom kapitału własnego spółek portfelowych jest wskaźnikiem ich zdolności do pokrywania ewentualnych strat, w tym tych związanych z czynnikami ESG,

ryzyka dla zrównoważonego rozwoju uważa się za nieznaczące.

W związku z powyższym nie została przyjęta strategia polegających na uwzględnianiu ryzyka dla zrównoważonego rozwoju. ZASI nie uwzględnia w strukturze wynagrodzenia osób odpowiedzialnych za zarządzanie ASI ryzyka dla zrównoważonego rozwoju w tym, nie posiada polityki w zakresie ograniczenia zachęt do podejmowania nadmiernego ryzyka inwestycyjnego w aspekcie uwzględniania ryzyka dla zrównoważonego rozwoju.

GLÓWNE NIEKORZYSTNE SKUTKI DECYZJI INWESTYCYJNYCH DLA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Główne niekorzystne skutki decyzji inwestycyjnych to skutki decyzji inwestycyjnych, które mają niekorzystny wpływ na czynniki zrównoważonego rozwoju tj. kwestie środowiskowe, społeczne i pracownicze, kwestie dotyczące poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i przekupstwu i do których odnosi się art. 4 i 7 SFDR.

Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w ramach ASI nie bierze się pod uwagę niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju z uwagi na fakt, iż w profilu inwestycyjnym ASI ocena taka jest utrudniona lub niemożliwa, ze względu na:

- specyfikę działalności inwestycyjnej i charakter lokat inwestycyjnych ASI – dla których ocena niekorzystnego wpływu na czynniki zrównoważonego rozwoju jest niemożliwa lub bardzo utrudniona
- niską dostępność wskaźników zrównoważonego rozwoju dla sektorów inwestycyjnych ASI
- inwestowanie w aktywa nie będące przedmiotem oceny z perspektywy ESG
- inwestowanie w spółki będące na wczesnym etapie rozwoju – nieposiadające ugruntowanych praktyk zarządzania lub nieposiadające zadeklarowanej strategii działalności gospodarczej wobec czynników środowiskowych lub społecznych
- krótkoterminowe horyzonty inwestycyjne lokat ASI, wobec czego niemożliwa lub znacznie utrudniona jest weryfikacja przedmiotów inwestycyjnych pod kątem niekorzystnego wpływu na czynniki zrównoważonego rozwoju
- lokaty inwestycyjne ASI opierają się w istotnej części na prywatnych transakcjach lub niepublicznych spółkach, które nie zapewniają transparentności w kwestii praktyk ESG
- inwestycje w podmioty rozwijające się, które nie posiadają utrwalonej historii lub danych w zakresie ESG, co sprawia, że trudno jest ocenić ich wpływ na zrównoważony rozwój
- fakt, iż uwzględnianie kryteriów ESG nie przynosi znaczącej wartości dodanej do strategii inwestycyjnej lub nie wpływa znacząco na poprawę wyników inwestycyjnych
- umowy inwestycyjne i struktury finansowania mogą zawierać klauzule lub warunki, które utrudniają lub uniemożliwiają uwzględnianie kwestii ESG w procesie inwestycyjnym.

ASI NIE PROMUJE ASPEKTÓW ŚRODOWISKOWYCH I SPOŁECZNYCH ANI NIE REALIZUJE ZRÓWNOWAŻONYCH INWESTYCJI. INWESTYCJE ASI NIE UWZGLĘDNIJĄ UNIJNYCH KRYTERIÓW DOTYCZĄCYCH ZRÓWNOWAŻONEJ ŚRODOWISKOWO DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ.