

Goldman Sachs Funds SICAV

Przedsiębiorstwo zbiorowego
inwestowania powołane na mocy
prawa Wielkiego Księstwa
Luksemburga w formie société
d'investissement à capital variable
(S.I.C.A.V.)

Prospekt emisyjny obowiązuje wyłącznie wraz ze
stosownym Suplementem albo Suplementami
dotyczącymi Portfela, w którym ma być
dokonywana inwestycja. Na dzień publikacji
niniejszego Prospektu emisyjnego istnieje pięć
Suplementów (Suplementy I–V) z listopada 2023 r.

Prospekt emisyjny

1123

Istotne informacje

Informacje dotyczące Prospektu emisyjnego – niniejszy Prospekt emisyjny zawiera informacje dotyczące Funduszu i Portfeli oraz informacje, które potencjalni inwestorzy powinni poznać przed dokonaniem inwestycji w Funduszu, dlatego należy go zachować w celu ich wykorzystania w przyszłości. Wyściowa umowa rachunku nakłada na potencjalnych inwestorów obowiązek potwierdzenia, że przeczytali i zrozumieli Prospekt emisyjny. Kolejne egzemplarze Prospektu emisyjnego można uzyskać od Funduszu albo od Spółki zarządzającej, odpowiednio pod ich adresami określonymi w części „Dane adresowe” Prospektu emisyjnego. Egzemplarze najnowszego raportu rocznego oraz wszelkich dalszych raportów półrocznych Funduszu są dostępne bezpłatnie na żądanie.

Fundusz oferuje Tytuły uczestnictwa w swoich Portfelach w oparciu o informacje zawarte w Prospekcie emisyjnym oraz w dokumentach w nim przywoływanych. Żadna osoba nie została upoważniona do udzielania informacji ani do składania oświadczeń poza informacjami albo oświadczeniami zawartymi w Prospekcie emisyjnym, zaś na wszelkich ewentualnie udzielonych informacjach bądź zobowiązaniach nie można polegać jako na udzielonych z odpowiednim upoważnieniem. Dostarczenie Prospektu emisyjnego, ani żadna sprzedaż dokonana na jego podstawie nie będą w żadnych okolicznościach stanowiły domniemania, że informacje w nim zawarte są poprawne w jakimkolwiek momencie po dniu publikacji Prospektu emisyjnego ani że nie nastąpi zmiana sytuacji Funduszu po takiej dacie.

Zarząd zachował należytą staranność w celu zapewnienia, że fakty tu podane są zgodne z prawdą i rzetelne pod wszelkimi istotnymi względami oraz że nie występują żadne inne istotne fakty, których pominięcie sprawiałoby, że dowolne zawarte tu oświadczenie wprowadzałoby w błąd. Zarząd przyjmuje odpowiedzialność stosownie do powyższego. Oświadczenia wyrażone w niniejszym Prospekcie emisyjnym, o ile nie stwierdzono inaczej, są oparte na prawie i praktyce obowiązujących aktualnie w Luksemburgu i podlegają zachodzącym w owym prawie i praktyce zmianom. Niniejszy Prospekt emisyjny może być tłumaczony na inne języki, pod warunkiem, że takie tłumaczenie będzie bezpośrednim tłumaczeniem tekstu angielskiego, zaś w razie sporu rozstrzygająca będzie wersja angielska. Wszelkie spory dotyczące postanowień niniejszego Prospektu będą podlegały prawu Wielkiego Księstwa Luksemburga i będą zgodne z nim interpretowane.

Informacji tych nie należy interpretować jako porad inwestycyjnych czy podatkowych. Przyszli inwestorzy powinni skonsultować się ze swoim doradcą finansowym i podatkowym, zanim zaczną inwestować; pozwoli to ustalić, czy dana inwestycja będzie dla nich odpowiednia.

Informacje dotyczące Funduszu – Fundusz stanowi strukturę z wydzielonymi portfelami umożliwiającą inwestorom wybór między jednym bądź większą liczbą celów inwestycyjnych poprzez inwestowanie w jeden albo większą liczbę osobnych Portfeli oferowanych w ramach Funduszu. Na dzień publikacji niniejszego Prospektu emisyjnego Fundusz oferuje Tytuły uczestnictwa w Portfelach opisanych w najnowszych Suplementach obowiązujących na dzień publikacji Prospektu. Zarząd może podejmować decyzje oferowania dodatkowych, osobnych Portfeli inwestycyjnych albo dodatkowych Klas Tytułów uczestnictwa w dowolnym istniejącym Portfelu. W takim przypadku Prospekt emisyjny zostanie zaktualizowany i zmieniony tak, aby obejmował szczegółowe informacje odnośnie do nowych Portfeli lub Klas Tytułów uczestnictwa lub zostanie przygotowany i rozprowadzony osobny suplement lub Aneks dotyczący takich Portfeli lub Klas Tytułów uczestnictwa. Zaktualizowany i zmieniony prospekt lub nowy, osobny suplement bądź Aneks nie będą rozprowadzane wśród obecnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa, chyba że w związku z ich subskrypcją Tytułów uczestnictwa w takich Portfelach.

Fundusz zapewnia i oświadcza, że jest wyłącznym właścicielem wszystkich swoich aktywów i że nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące przekazania, sprzedaży ani innego rodzaju zbycia żadnej części tych aktywów oraz że nie istnieje ani nie zaistnieje żadna opcja, zastaw, obciążenie, prawo do przedmiotu zabezpieczenia ani roszczenie w wyniku jakiegokolwiek działania ani zaniechania po stronie Funduszu, poza takim, które może wystąpić w wyniku typowych uzgodnień dotyczących zarządzania pomiędzy Depozytariuszem a Funduszem albo jakie może być dozwolone albo określone dokumentacją Funduszu.

Informacje dla Inwestorów – potencjalni inwestorzy powinni przeprowadzić niezależne badanie i analizę wedle własnego uznania w celu oceny korzyści i ryzyka inwestycji w Portfele. Istnieje możliwość utraty zainwestowanych środków. Inwestor powinien inwestować wyłącznie wtedy, gdy ma zasoby finansowe umożliwiające poniesienie całkowitej straty zainwestowanych środków. Inwestorzy mogą, z zastrzeżeniem obowiązującego prawa, inwestować w dowolny Portfel oferowany przez Fundusz. Inwestorzy powinni wybrać Portfel najbardziej odpowiadający ich konkretnym oczekiwaniom odnośnie do ryzyka i zwrotu oraz ich potrzebom dywersyfikacji, oraz zalecane jest, aby uzyskali niezależną poradę w tym zakresie. Każdy Portfel będzie obejmował odrębną pulę aktywów, inwestowaną zgodnie z polityką inwestycyjną mającą zastosowanie wobec danego Portfela w celu osiągnięcia jego celu inwestycyjnego. Oczekiwane jest zróżnicowanie wartości aktywów netto oraz wyników Tytułów uczestnictwa różnych Portfeli i Klas Tytułów uczestnictwa w tych Portfelach. Należy pamiętać, że cena Tytułów uczestnictwa oraz

(ewentualny) zysk z tych Tytułów może nie tylko wzrosnąć, ale również spaść i że nie ma gwarancji ani pewności, że podany cel inwestycyjny Portfela zostanie zrealizowany.

Prawa Posiadaczy Tytułów uczestnictwa – Fundusz zwraca uwagę inwestorów na fakt, że inwestor będzie mógł w pełni wykonywać swoje prawa inwestora bezpośrednio wobec Funduszu pod warunkiem, że inwestor zarejestrował się we własnym imieniu w rejestrze Posiadaczy Tytułów uczestnictwa. W przypadkach gdy inwestor dokonuje inwestycji w Funduszu poprzez pośrednika inwestującego w Fundusz we własnym imieniu, ale na rzecz inwestora, nie zawsze może być możliwe dla inwestora wykonywanie pewnych praw Posiadacza tytułów uczestnictwa bezpośrednio wobec Funduszu. Zachęca się inwestorów do zasięgnięcia porady odnośnie do swoich praw.

Inwestycja w narzędzie zbiorowego inwestowania – Fundusz jest strukturą z wydzielonymi portfelami, zaś każdy Portfel stanowi narzędzie zbiorowego inwestowania. Inwestycja w strukturę z wydzielonymi portfelami zbiorowego inwestowania posiada pewne cechy, których inwestorzy powinni być świadomi.

Środki pieniężne z subskrypcji tworzą zbiorczą pulę ze środkami pieniężnymi innych inwestorów, zaś Portfel, w który inwestuje inwestor, nie został utworzony ani zaprojektowany z myślą o żadnych poszczególnym inwestorze. Oznacza to, że nie został dostosowany do indywidualnych okoliczności inwestora, zaś każdy inwestor musi określić, czy inwestycja w ten Portfel jest odpowiednia w kontekście jego indywidualnych okoliczności.

Ponadto inwestorzy nie będą mieli możliwości decydowania o inwestycjach dokonywanych w ramach Portfela; Doradca inwestycyjny będzie miał pełną swobodę wyboru inwestycji kupowanych i sprzedawanych przez Portfel. Powodzenie Portfela zależy więc w dużym zakresie od usług Doradcy inwestycyjnego, zaś inwestorzy nie będą mieli żadnego bezpośredniego roszczenia umownego wobec Doradcy inwestycyjnego odnośnie do usług świadczonych na rzecz Portfela.

Każdego roku zostanie sporządzony raport roczny i półroczny. Ponadto Fundusz może, ale nie musi udostępniać Posiadaczom tytułów uczestnictwa, na życzenie i na podstawie określonych regulaminów i warunków, raporty zawierające szacunki wyników Portfela, listę pozycji inwestycyjnych Portfela albo pozycji i działań zabezpieczających bądź zawierające inne informacje odnośnie do Portfela. O ile nie wskazano inaczej w treści danego raportu, żadne sprawozdanie nie będzie dostosowane do poszczególnych inwestorów ani nie będzie odnosiło się do ich konkretnej sytuacji. Ponadto, poza sytuacją dotyczącą raportu rocznego i półrocznego, Fundusz ani Doradca inwestycyjny nie składają żadnych oświadczeń dotyczących rzetelności, kompletności, przydatności do określonego celu ani aktualności żadnych informacji zawartych w jakimkolwiek raporcie oraz Fundusz, Doradca inwestycyjny i odpowiednio ich Jednostki stowarzyszone nie będą ponosić odpowiedzialności za jakiekolwiek straty poniesione przez inwestorów w wyniku polegania na takim raporcie.

Fundusz jest narzędziem z wydzielonymi portfelami, z więcej niż jednym Portfelem. Zgodnie z prawem Luksemburga Fundusz nie powinien odpowiadać jako całość wobec osób trzecich i nie powinna istnieć możliwość przenoszenia zobowiązań pomiędzy różnymi Portfelami. Nie można jednak stanowczo zapewnić, że jeśli pozew zostanie wniesiony przeciw Funduszowi do sądu innej jurysdykcji, odrębność Portfeli na pewno zostanie uznana. W związku z tym nie jest niewątpliwe, że aktywa Portfela, w który inwestuje inwestor, nie będą narażone na zobowiązania innych Portfeli.

Ochrona danych – Fundusz będzie administrować i chronić dane osobowe zgodnie z wymogami rozporządzenia (UE) 2016/679 - ogólnego rozporządzenia o ochronie danych, inaczej „RODO”. Bardziej szczegółowy opis zasad administracji i ochrony danych można znaleźć w informacji o prywatności Spółki. Informacja o prywatności spółki jest dostępna na stronie www.gs.com/privacy-notice. Informacja o prywatności zawiera informacje na temat: (i) podmiotu albo podmiotów odpowiedzialnych za przetwarzanie danych osobowych inwestorów; (ii) danych osobowych inwestorów zebranych od inwestorów i osób trzecich; (iii) celów, w jakich są przetwarzane dane osobowe, oraz powodów ich przetwarzania; (iv) sposobu udostępniania danych osobowych inwestorów; (v) praw inwestorów w odniesieniu do przetwarzania danych osobowych oraz sposobu, w jaki inwestorzy mogą skorzystać z tych praw.

Outsourcing i przekazywanie danych – Agent rejestrowy i agent transferowy mogą przekazywać i ujawniać dane dotyczące inwestorów, w tym dane poufne i osobowe, swoim podmiotom stowarzyszonym i/lub innym dostawcom usług mającym siedzibę w Belgii, Kanadzie, Hongkongu, na Węgrzech, w Indiach, Irlandii, Jersey, Luksemburgu, Malezji, Polsce, Singapurze, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych, zachowując przy tym pełną odpowiedzialność i całościową kontrolę nad wszystkimi zleconymi zadaniami oraz wszystkimi danymi przechowywanymi poza terytorium Luksemburga. Funkcje zlecane na zewnątrz to działalność agenta transferowego/obsługa posiadaczy tytułów uczestnictwa, usługi informatyczne, sprawozdawczość i obsługa klienta.

Wykorzystanie wskaźników referencyjnych – pewne portfele oferowane przez GSAMBV wykorzystują wskaźniki odniesienia zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 w sprawie wskaźników referencyjnych. Wskaźniki referencyjne wymienione w poniższej tabeli zostały podane przez podmiot wskazany

poniżej, pełniący funkcję administratora (jak określono w Rozporządzeniu w sprawie wskaźników referencyjnych) odpowiedniego wskaźnika referencyjnego (zwanego dalej „**Administratorem wskaźnika referencyjnego**”). Status każdego Administratora wskaźnika referencyjnego w odniesieniu do rejestru określonego w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych według stanu na dzień wejścia w życie niniejszego Prospektu opatrzonego podpisem zatwierdzającym został podany obok nazwy odpowiedniego Administratora wskaźnika referencyjnego w poniższej tabeli.

Portfel	Wskaźnik referencyjny	Administrator wskaźnika referencyjnego	Status Administratora wskaźnika referencyjnego
Goldman Sachs US Small Cap Equity Portfolio	Indeks Russell 2000 Index (całkowita stopa zwrotu netto)	FTSE International Limited	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych.
Goldman Sachs US Small Cap CORE® Equity Portfolio	Indeks Russell 2500 Index (całkowita stopa zwrotu netto)	FTSE International Limited	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych.
Goldman Sachs Global Small Cap CORE® Equity Portfolio	S&P Developed Small Cap	S&P Dow Jones Indices LLC	Indeks jest wymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ został zatwierdzony na mocy art. 33 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych przez S&P DJI Netherlands B.V. – administratora zarejestrowanego zgodnie z art. 34 Rozporządzenia

			w sprawie wskaźników referencyjnych.
<p>Goldman Sachs Emerging Markets Total Return Bond Portfolio</p> <p>Goldman Sachs Strategic Portfolio</p> <p>Sachs Macro</p> <p>Global Bond</p>	CHF: Swiss Average Rate 3M (SARON 3M)	SIX Financial Information AG	Indeks jest wymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ został zatwierdzony na mocy art. 33 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych przez SIX Financial Information Nordic AB, administratora zarejestrowanego zgodnie z art. 34 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych.
	EUR: ICE BofA 3-miesięczny indeks niemieckich bonów skarbowych	ICE Data Services	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników.
	GBP: Ogólne bony skarbowe Zjednoczonego Królestwa 3M	Bloomberg Index Services Limited	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych.
	JPY: 3-miesięczny TIBOR	Japan Bankers Association TIBOR Administration	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w

			art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników.
	SEK: 3-miesięczny STIBOR	Swedish Financial Benchmark Facility	Jeszcze niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, gdyż nie otrzymał zezwolenia lub nie został zarejestrowany zgodnie z art. 34 ww. Rozporządzenia
	USD: ICE BofA 3-miesięczne bony skarbowe Stanów Zjednoczonych	ICE Data Services	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników.
Global Corporate Portfolio (zabezpieczony)	Bloomberg Global Aggregate Credit SRI Index (całkowita stopa zwrotu) (zabezpieczony w NOK)	Bloomberg Index Services Limited	Niewymieniony w rejestrze, o którym mowa w art. 36 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ponieważ jest to podmiot znajdujący się w państwie spoza Unii Europejskiej i nie spełnia warunków określonych w art. 30 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych, ani nie zdobył uznania zgodnie z art. 32 Rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych.

Zgodnie z artykułem 28 ust. 2 rozporządzenia w sprawie wskaźników referencyjnych spółka GSAMBV przyjęła pisemne plany, wyznaczając działania, które podejmie, jeśli wskaźnik referencyjny wykorzystywany przez Portfel istotnie się zmieni albo nie będzie już wyznaczany („Plany awaryjne”). Działania podejmowane przez GSAMBV w wyniku wdrożenia Planów awaryjnych mogą powodować zmiany celów albo polityk inwestycyjnych Portfela, albo sposobu obliczania opłat za wyniki, co może mieć niekorzystny wpływ na wartość inwestycji objętej Portfelem. Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą na stosowny wniosek bezpłatnie uzyskać dostęp do Planów awaryjnych w siedzibie Spółki zarządzającej.

Zapobieganie praniu pieniędzy – Fundusz musi przestrzegać obowiązujących przepisów prawa międzynarodowego i luksemburskiego dotyczących zapobiegania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, w tym w szczególności Ustawy z dnia 12 listopada 2004 r. w sprawie zapobiegania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, z późniejszymi zmianami („Ustawa 2004 r.”), Rozporządzenia Wielkiego Księcia z 10 lutego 2010 r.

dotyczącego uszczegółowienia niektórych definicji zawartych w Ustawie z 2004 r., Rozporządzenia Luksemburskiej Komisji Nadzoru nad Sektorem Finansowym (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) 12-02 z 14 grudnia 2012 r. w sprawie zapobiegania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu i stosownych okólników CSSF dotyczących zapobiegania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. W szczególności środki podejmowane w celu zapobiegania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu obowiązujące w Luksemburgu wymagają, aby Fundusz w oparciu o ocenę ryzyka zidentyfikował i zweryfikował tożsamość subskrybentów Tytułów uczestnictwa (jak również tożsamość zamierzonych beneficjentów rzeczywistych Tytułów uczestnictwa, jeżeli nie są subskrybentami, oraz pełnomocników (jeżeli dotyczy)) i pochodzenie przychodów z subskrypcji oraz nieustannie monitorował relację biznesową.

Luksemburg – Fundusz został zarejestrowany zgodnie z częścią I Ustawy z 17 grudnia 2010 r. Jednak taka rejestracja nie wymaga zatwierdzenia albo odrzucenia przez jakikolwiek organ Luksemburga w zakresie bezbłędności albo rzetelności Prospektu emisyjnego ani aktywów w różnych Portfelach. Jakiegokolwiek przeciwnie oświadczenia są nieupoważnione i niezgodne z prawem. Fundusz wyznaczył Spółkę zarządzającą do występowania w charakterze wyznaczonej przez Fundusz spółki zarządzającej zgodnie z Ustawą z 17 grudnia 2010 r.

Ograniczenia sprzedaży – dystrybucja Prospektu emisyjnego i oferta Tytułów uczestnictwa podlegają ograniczeniom w niektórych jurysdykcjach. Prospekt emisyjny nie stanowi oferty sprzedaży ani zachęty oferty kupna czegokolwiek poza Tytułami uczestnictwa, których dotyczy, ani nie stanowi oferty sprzedaży ani zachęty oferty kupna Tytułów uczestnictwa przez jakąkolwiek osobę w okolicznościach, w których taka oferta albo zachęta byłaby niezgodna z prawem, albo w dowolnej jurysdykcji, w której byłoby to niezgodne z prawem, albo osoba składająca ofertę albo zachętę nie jest uprawniona do jej składania, albo osoba, do której jest skierowana oferta albo zachęta, nie jest uprawniona zgodnie z prawem do jej otrzymywania. Osoba będąca w posiadaniu Prospektu emisyjnego oraz dowolna osoba chcąc wystąpić o Tytuły uczestnictwa jest odpowiedzialna za powzięcie informacji co do wszelkich stosownych przepisów ustawowych i wykonawczych we wszelkich stosownych jurysdykcjach oraz za ich przestrzeganie. Inwestorzy powinni zasięgnąć informacji i odpowiedniej porady odnośnie do ewentualnych stosownych wymogów prawnych, ewentualnych konsekwencji podatkowych, jak również ograniczeń i kontroli zamiany walut przewidzianych prawem krajów, których są obywatelami, rezydentami albo w których znajduje się ich domicyl i które mogą dotyczyć subskrypcji, kupna, posiadania, zamiany, umorzenia albo zbycia Tytułów uczestnictwa.

Unia Europejska – Fundusz kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (ang. Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITS) na mocy dyrektywy w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe do celów związanych z wprowadzeniem do publicznego obrotu w określonych państwach członkowskich i określonych państwach EOG. Szczegółowe informacje na ten temat można uzyskać u Dystrybutora, którego adres został podany w części „Dane adresowe” niniejszego Prospektu emisyjnego.

USA – oferowane tu Tytuły uczestnictwa nie są ani nie będą zarejestrowane zgodnie z Amerykańską Ustawą z 1933 roku do oferty ani sprzedaży w ramach ich dystrybucji, ani też Fundusz nie jest, ani nie będzie zarejestrowany zgodnie z Amerykańską Ustawą z 1940 roku. W związku z tym, wedle wyłącznego uznania Zarządu, Tytuły uczestnictwa mogą nie być oferowane ani sprzedawane Osobie podlegającej jurysdykcji USA rozumianej zgodnie z definicjami w niniejszym Prospekcie emisyjnym ani na jej rzecz. Statut przewiduje, że Fundusz może obowiązkowo umarzać dowolne Tytuły uczestnictwa przekazane albo w stosunku do których została podjęta próba ich przekazania jakiegokolwiek Osobie podlegającej jurysdykcji USA albo na jej rzecz. Od inwestorów może być wymagane poświadczenie Funduszowi m.in., że Tytuły uczestnictwa nie są nabywane przez Osobę podlegającą jurysdykcji USA ani nie będą nigdy w posiadaniu, bezpośrednio albo pośrednio, na korzyść ani na rzecz Osoby podlegającej jurysdykcji USA, z zastrzeżeniem przypadków dopuszczonych przez Zarząd zgodnie z rozdziałem 15 „Przekazanie Tytułów uczestnictwa” (pod nagłówkiem „Subskrypcja przez Osoby podlegające jurysdykcji USA oraz przekazanie tytułów na ich rzecz”) Prospektu emisyjnego. Posiadacz tytułów uczestnictwa odpowiada za weryfikację, czy nie jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA objętą zakazem posiadania Tytułów uczestnictwa. Oferowanie i sprzedaż Tytułów uczestnictwa Osobie niepodlegającej jurysdykcji USA będzie wyłączone z rejestracji na mocy Przepisu wykonawczego S do Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku. W przypadku wyrażenia zgody przez Zarząd jakiegokolwiek nabywca Tytułów uczestnictwa będący Osobą podlegającą jurysdykcji USA musi być „wykwalifikowanym nabywcą” zgodnie z definicją zawartą w Amerykańskiej Ustawie z 1940 roku oraz zasadami określonymi w jej przepisach wykonawczych oraz „akredytowanym inwestorem” zgodnie z Przepisem wykonawczym D do Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku.

Chociaż Doradca inwestycyjny jest, zaś niektóre jego stowarzyszone podmioty doradcze mogą być zarejestrowane zgodnie z Amerykańską Ustawą o doradcach, ponieważ Portfele są podmiotami inwestycyjnymi niepodlegającymi jurysdykcji USA, inwestorzy Portfela nie będą korzystali z przywilejów materialnych postanowień prawa USA, w tym Amerykańskiej Ustawy o doradcach, poza zakresem, w którym Doradca inwestycyjny powierzył dowolne swoje

zobowiązania wobec Funduszu Jednostce stowarzyszonej, zlokalizowanej w USA, która została zarejestrowana zgodnie z Amerykańską Ustawą o doradcach.

Niezależnie od ewentualnych odmiennych postanowień zawartych powyżej albo gdziekolwiek w niniejszym Prospekcie emisyjnym, z wyjątkiem przypadków, w których jest to w uzasadniony sposób niezbędne w celu zapewnienia zgodności z obowiązującymi przepisami o papierach wartościowych, każdy potencjalny inwestor (oraz każdy jego pracownik, przedstawiciel albo inny pełnomocnik) może ujawniać dowolnej osobie, bez żadnych ograniczeń, postanowienia dotyczące opodatkowania oraz struktury podatkowej oferty, własności Tytułów uczestnictwa oraz wszelkich potencjalnych opisanych tu transakcji, oraz wszelkie materiały jakiegokolwiek rodzaju (w tym opinie oraz inne analizy podatkowe), które są przekazywane potencjalnemu inwestorowi w związku z tego rodzaju postanowieniami dotyczącymi opodatkowania oraz struktury podatkowej. Dla tych celów „struktura podatkowa” oznacza dowolne fakty dotyczące amerykańskiego federalnego i stanowego podatku dochodowego odnośnie do oferty, własności Tytułów uczestnictwa i wszelkich potencjalnych transakcji tu opisanych, nie obejmuje zaś informacji dotyczących tożsamości emitenta oraz jego Jednostek stowarzyszonych.

Hongkong – niniejszy Prospekt emisyjny nie został przedstawiony w celu rejestracji kierownikowi Rejestru Spółek w Hongkongu ani jego treść nie była przedmiotem oceny ani nie została autoryzowana przez żaden organ regulacyjny w Hongkongu. W związku z tym, za wyjątkiem sytuacji, gdy jest to dozwolone przepisami o papierach wartościowych Hongkongu, (i) Tytuły uczestnictwa Funduszu nie mogą być oferowane ani sprzedawane w Hongkongu, poza oferowaniem ich osobom uznanym za „profesjonalnych inwestorów” w rozumieniu Rozporządzenia o papierach wartościowych i kontraktach terminowych futures (rozdział 571 Ustawodawstwa Hongkongu) oraz wszelkich zasad wprowadzonych na jego podstawie oraz poza innymi okolicznościami, w których niniejszy dokument nie stanowi „prospektu emisyjnego” zgodnie z definicją w Rozporządzeniu w sprawie spółek handlowych (Zamknięcie i Postanowienia różne) (rozdział 32 Ustawodawstwa Hongkongu); nie ma miejsca publiczna oferta w rozumieniu wymogów określonych w Rozporządzeniu w sprawie spółek handlowych (Zamknięcie i Postanowienia różne) (rozdział 32 Ustawodawstwa Hongkongu) oraz jeśli jest to dozwolone zgodnie z Rozporządzeniem w sprawie papierów wartościowych i kontraktów terminowych futures (rozdział 571 Ustawodawstwa Hongkongu); oraz (ii) żadna osoba nie może rozprowadzać, ani też posiadać w celu rozprowadzania, niniejszego Prospektu emisyjnego, ani żadnej reklamy, zaproszenia ani dokumentu dotyczących Tytułów uczestnictwa w Funduszu, w Hongkongu ani nigdzie indziej, jeśli są skierowane do ogółu odbiorców, albo ich treść może być łatwo dostępna dla ogółu odbiorców w Hongkongu, poza przypadkiem Tytułów uczestnictwa w Funduszu, które mają być dostępne jedynie dla osób poza Hongkongiem albo jedynie dla „profesjonalnych inwestorów” w rozumieniu Rozporządzenia w sprawie papierów wartościowych i kontraktów terminowych futures (rozdział 571 Ustawodawstwa Hongkongu) oraz wszelkich zasad wprowadzonych na jego podstawie.

OSTRZEŻENIE: treść niniejszego Prospektu nie została zweryfikowana przez organ regulacyjny w Hongkongu. Zalecamy zachować ostrożność w odniesieniu do oferty. W przypadku wątpliwości co do treści niniejszego Prospektu należy zasięgnąć niezależnej profesjonalnej porady.

Japonia – niektóre Klasy tytułów uczestnictwa niektórych Portfeli Funduszu mogą być zarejestrowane w Japonii. Prospekt emisyjny nie jest przeznaczony do dystrybucji w Japonii. Jeśli Klasa tytułów uczestnictwa w Portfelu jest zarejestrowana w Japonii, odrębny Prospekt emisyjny zostanie przygotowany w celu wykorzystania w Japonii i prospekt taki będzie dystrybuowany zgodnie z japońską Ustawą w sprawie instrumentów finansowych i giełd oraz będzie zawierał zasadniczo wszelkie informacje dotyczące stosownych Klas tytułów uczestnictwa zarejestrowanych Portfeli wymienionych w Prospekcie emisyjnym.

ChRL – Prospekt emisyjny nie stanowi oferty publicznej tytułów uczestnictwa w ChRL, zarówno w drodze sprzedaży, jak i subskrypcji. Fundusz nie jest oferowany ani sprzedawany bezpośrednio lub pośrednio w ChRL osobom prawnym lub fizycznym w ChRL lub na ich rzecz.

Ponadto żadne osoby prawne lub fizyczne z ChRL nie mogą bezpośrednio ani pośrednio nabywać Tytułów uczestnictwa ani żadnych korzyści z nimi związanych bez uprzedniego uzyskania wszystkich wymaganych przez rząd ChRL pozwoleń ustawowych oraz pozwoleń innego rodzaju. Osoby, które wchodzi w posiadanie niniejszego dokumentu, są zobowiązane przez wystawcę dokumentu i jego przedstawicieli do przestrzegania tych ograniczeń.

Urugwaj – niektóre Portfele Funduszu opisane w Prospekcie emisyjnym mogą być jedynie oferowane osobom, którym ich sprzedaż może być oferowana zgodnie z prawem. Niniejszy Prospekt emisyjny nie stanowi oferty ani zachęty skierowanej do ogółu odbiorców w Urugwaju ani w żadnej jurysdykcji, w której takie oferty albo zachęty byłyby nieupoważnione albo niezgodne z prawem, ani oferty czy zachęty skierowanej do żadnej osoby, wobec której takie oferty albo zachęty byłyby nieupoważnione albo niezgodne z prawem.

NIEKTÓRE PORTFELE FUNDUSZU MOGĄ BYĆ PRZEZNACZONE DO OFERTY PRYWATNEJ I NIE ZOSTAŁY UTWORZONE ZGODNIE Z WYMOGAMI USTAWY NR 16.774 Z 27 WRZEŚNIA 1996 ROKU ORAZ NIE SĄ ZAREJESTROWANE PRZEZ BANK CENTRALNY URUGWAJU.

Chile – Początek obowiązywania oferty: grudzień 2012 r. Niniejsza oferta podlega Ogólnej Normie nr 336 (Norma de Carácter General N° 336) chilijskiego organu regulacyjnego papierów wartościowych i ubezpieczeń („Superintendencia de Valores y Seguros”, „SVS”). Niniejsza oferta dotyczy papierów wartościowych, które nie są zarejestrowane w Rejestrze papierów wartościowych (Registro de Valores) ani w Rejestrze zagranicznych papierów wartościowych (Registro de Valores Extranjeros) prowadzonych przez SVS, w związku z czym papiery wartościowe, których dotyczy niniejsza oferta, nie podlegają nadzorowi SVS. Zważywszy, że papiery wartościowe, których dotyczy niniejsza oferta, nie są zarejestrowane przez SVS, emitent nie ma obowiązku ujawniania w Chile informacji publicznych o wspomnianych papierach wartościowych. Te papiery wartościowe nie mogą być oferowane publicznie, dopóki nie zostaną zarejestrowane w odpowiednim Rejestrze papierów wartościowych prowadzonym przez SVS.

Spis treści

Istotne informacje	i
Spis treści	ix
Zarząd	1
Definicje	3
Waluty	10
1. Fundusz	11
2. Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna	12
3. Opis Klas tytułów uczestnictwa	15
4. Czynniki ryzyka	22
5. Zarząd	97
6. Spółka zarządzająca	98
7. Doradca inwestycyjny	100
8. Wyceniający	102
9. Depozytariusz, Administrator, Agent płatności, Agent lokalny i korporacyjny oraz Agent ds. notowań	103
10. Agent rejestrowy i agent transferowy	107
11. Dystrybutor	108
12. Audytor	111
13. Nabycie Tytułów uczestnictwa	112
14. Umorzenie tytułów uczestnictwa	116
15. Przeniesienie Tytułów Uczestnictwa	120
16. Wymiana Tytułów uczestnictwa	122
17. Określanie wartości aktywów netto	124
18. Polityka wypłaty dywidendy	130
19. Opłaty i koszty	133
20. Dodatkowe informacje na temat Funduszu	137
21. Zgromadzenia oraz sprawozdania dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa	141
22. Opodatkowanie	142
Załącznik A: Ograniczenia inwestycyjne UCITS	150
Załącznik B: Całkowita ekspozycja na ryzyko i zarządzanie ryzykiem	156
Załącznik C: Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem	157

Załącznik D: Pewne kwestie, które należy wziąć pod uwagę, związane z ustawą ERISA	167
Załącznik E: Definicje Osoby podlegającej jurysdykcji USA oraz Osoby niepodlegającej jurysdykcji USA	172
Załącznik F: Potencjalne konflikty interesów	175
Suplement I: Portfele akcyjne / Portfele stałego dochodu / Portfele elastyczne	192
Suplement II: Portfele specjalistyczne	470
Suplement III: Portfele globalnych strategii zarządzania	518
Suplement IV: Portfele alternatywne	532
Suplement V: Informacje ujawniane przed zawarciem umowy dla Portfeli, o których mowa w art. 8 SFDR	558

Zarząd

Fundusze Goldman Sachs:

c/o State Street Bank International GmbH, Luxembourg
Branch
49, Avenue J-F Kennedy
L-1855 Luxembourg
Wielkie Księstwo Luksemburga
RCS B41 751

Spółka zarządzająca i Dystrybutor:

Goldman Sachs Asset Management B.V.
Prinses Beatrixlaan 35,
2595AK, Haga
Holandia

Doradca inwestycyjny:

Goldman Sachs Asset Management International
Plumtree Court
25 Shoe Lane
London, EC4A 4AU
Wielka Brytania

Agent rejestrowy i agent transferowy:

RBC Investor Services Bank S.A.
14, Porte de France
L-4360 Esch-sur-Alzette
Wielkie Księstwo Luksemburga

Audytor:

PricewaterhouseCoopers, Société Coopérative
Reviseur d'entreprises
2, rue Gerhard Mercator
L-2182 Luxembourg
Wielkie Księstwo Luksemburga

Wyceniający:

Goldman Sachs & Co. LLC
200 West Street
New York, NY 10282
USA

Zarząd Funduszu:

Gráinne Alexander
Jonathan Beinner
Hilary Lopez
Sophie Mosnier
Jan Jaap Hazenberg
Dirk Buggenhout

Zarząd Spółki zarządzającej:

Martijn Canisius
Gerald Cartigny
Valentijn van Nieuwenhuijzen
Hester Borrie
Marieke Grobbe
Bob van Overbeek
Patrick den Besten

Depozytariusz, Administrator, Agent płatności, Agent lokalny i korporacyjny oraz Agent ds. notowań:

State Street Bank International GmbH,
Luxembourg Branch
49, Avenue J-F Kennedy
L-1855 Luxembourg
Wielkie Księstwo Luksemburga

Doradcy prawni Funduszu:

Arendt & Medernach S.A.
41A, Avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
Wielkie Księstwo Luksemburga

Doradcy pomocniczy:

Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Ltd.
2 Queens Road
Cheung Kong Center, 68th Floor Central,
Hongkong

Goldman Sachs Hedge Fund Strategies, LLC
1 New York Plaza
10004 New York
USA

Goldman Sachs International
Plumtree Court,
25 Shoe Lane
London EC4A 4AU
Wielka Brytania

Goldman Sachs Asset Management, L.P.
200 West Street
10282 New York
USA

Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd.
1 Raffles Link
#07-01 South Lobby
Singapur 039393

Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd.
Roppongi Hills Mori Tower
10-1, Roppongi 6-chome
Minato-Ku, Tokyo, 106-6147,
Japonia

GS Investment Strategies, LLC
200 West Street
10282 New York
USA

Definicje

W Prospekcie emisyjnym, o ile nie wskazano w nim wprost inaczej, następujące słowa i wyrażenia mają znaczenie określone poniżej. W przypadku rozbieżności między Prospektem emisyjnym a Suplementem odnośnie do tych słów i wyrażen znaczenie im przypisane w Suplemencie będzie rozstrzygające dla Suplementu. Skróty walut są podane na końcu w rozdziale „Definicje”.

„Administrator”	oznacza State Street albo dowolny inny podmiot wyznaczony, który może zostać zatrudniony przez Spółkę zarządzającą albo Fundusz do występowania w charakterze administratora Funduszu;
„AFM”	oznacza holenderski urząd ds. rynków finansowych;
„Agent lokalny i korporacyjny oraz Agent ds. notowań”	oznacza State Street albo dowolny inny podmiot wyznaczony, który może zostać zatrudniony przez Fundusz do występowania w charakterze agenta miejscowego i korporacyjnego oraz agenta ds. notowań Funduszu;
„Agent płatności”	oznacza State Street albo dowolny inny podmiot wyznaczony, który może zostać zatrudniony przez Fundusz do występowania w charakterze agenta płatności;
„Agent rejestrowy i agent transferowy”	oznacza CACEIS Investor Services Bank S.A. albo inny podmiot wyznaczony, który został zatrudniony do występowania w charakterze agenta rejestrowego i agenta transferowego Funduszu;
„Amerykańska Ustawa o doradcach”	oznacza amerykańską Ustawę o doradcach inwestycyjnych z 1940 roku z późniejszymi zmianami;
„Amerykańska Ustawa z 1933 roku”	oznacza amerykańską Ustawę o papierach wartościowych (Securities Act) z 1933 roku z późniejszymi zmianami;
„Amerykańska Ustawa z 1934 roku”	oznacza amerykańską Ustawę o giełdach (Securities Exchange Act) z 1934 roku z późniejszymi zmianami;
„Amerykańska Ustawa z 1940 roku”	oznacza amerykańską Ustawę o przedsiębiorstwach inwestycyjnych (Investment Company Act) z 1940 roku z późniejszymi zmianami;
„Aneks”	oznacza dokument albo dokumenty aktualizujące albo zmieniające Prospekt emisyjny, które składa się wraz z Prospektem emisyjnym według wzoru zatwierdzonego przez Luksemburski organ nadzorujący (przy czym pojęcie „Aneksy” będzie interpretowane odpowiednio);
„Audytor”	oznacza PricewaterhouseCoopers, <i>Société Coopérative</i> , albo innego audytora w Luksemburgu wyznaczonego przez Fundusz na audytora jako następcę prawnego tej spółki, zgodnie z odpowiednimi wymogami;
„ChRL” albo „Chiny”	oznacza Chińską Republikę Ludową z wyłączeniem Specjalnego Regionu Administracyjnego Hongkongu, Specjalnego Regionu Administracyjnego Macau oraz Republiki Chińskiej Tajwanu;
„Data nabycia”	w odniesieniu do Klasy tytułów uczestnictwa oznacza dowolny Dzień roboczy, w którym inwestor może nabyć Tytuły uczestnictwa (zgodnie z ewentualnym dodatkowym wyszczególnieniem zawartym w Suplemencie);
„Data umorzenia”	w odniesieniu do Klasy tytułów uczestnictwa oznacza dowolny Dzień roboczy, w którym posiadacz Tytułów uczestnictwa może umorzyć Tytuły uczestnictwa (zgodnie z ewentualnym dodatkowym wyszczególnieniem zawartym w Suplemencie);
„Depozytariusz”	oznacza State Street albo dowolny inny podmiot wyznaczony, który może zostać zatrudniony przez Fundusz do występowania w charakterze depozytariusza aktywów Funduszu;
„Dokument KIID”	oznacza dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów;
„Doradca inwestycyjny”	oznacza GSAMI (i w odpowiednich przypadkach Doradców pomocniczych);

„Doradca pomocniczy”	oznacza GSAM LP albo dowolny inny podmiot wyznaczony doradcą pomocniczym w odniesieniu do Funduszu albo Portfela;
„Dozwolone inwestycje”	oznacza te Zbywalne papiery wartościowe, Instrumenty rynku pieniężnego, tytuły uczestnictwa w Dozwolonych funduszach, finansowe instrumenty pochodne oraz inne inwestycje, w które Portfel może inwestować na mocy przepisów Ustawy z 17 grudnia 2010 r. oraz zgodnie z celem inwestycyjnym i polityką inwestycyjną w ramach Portfela;
„Dozwolony fundusz alternatywny”	oznacza fundusze inwestycyjne, w które Portfel może inwestować zgodnie z postanowieniami pkt. 2)(a) Ograniczeń inwestycyjnych określonych w Załączniku A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” do niniejszego dokumentu, w tym w szczególności fundusze hedgingowe oraz fundusze funduszy hedgingowych;
„Dozwolony fundusz”	oznacza, w odniesieniu do inwestycji realizowanych przez Fundusz, inwestycje w przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, Dozwolony fundusz alternatywny, Dozwolony fundusz zarządzany przez Doradcę inwestycyjnego albo inny UCI albo inny spełniający kryteria albo dozwolony fundusz, który może być dopuszczalny na mocy przepisów Ustawy z 17 grudnia 2010 r.;
„Dyrektywa UCITS”	oznacza dyrektywę 2009/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 lipca 2009 roku w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, z późniejszymi zmianami;
„Dystrybutor pomocniczy”	oznacza podmioty świadczące usługi dystrybucyjne w związku z pewnymi Tytułami uczestnictwa Funduszu zgodnie z Umową dystrybucyjną;
„Dystrybutor”	oznacza Spółkę zarządzającą występującą w charakterze globalnego dystrybutora Funduszu;
„Dzień roboczy”	oznacza dla każdego Portfela każdy dzień, który Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą określi jako Dzień roboczy, albo te dni, w które spełnione są wszystkie następujące warunki: (1) banki w Londynie i Luksemburgu są otwarte, (2) Giełda papierów wartościowych w Luksemburgu jest otwarta, (3) nie jest to dzień ustawowo wolny od pracy w kraju, w którym znajduje się siedziba zespołu zarządzającego Portfelem, (4) Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą uważa, że otwarta jest odpowiednia liczba podstawowych rynków, na których może inwestować Portfel, aby zapewnić odpowiednią liczbę transakcji i płynność, tak aby można było wydajnie zarządzać Portfelem, oraz (5) jeżeli Portfel inwestuje w istotną liczbę podstawowych Dozwolonych funduszy, wartość aktywów netto tytułów uczestnictwa odpowiedniej liczby podstawowych Dozwolonych funduszy może zostać określona w sposób, który Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą uważa za wystarczający do zapewnienia odpowiedniej liczby transakcji oraz płynności, tak aby umożliwić wydajne zarządzanie odpowiednim Portfelem;
„Dzień transakcyjny”	oznacza każdy dzień, który jest Datą nabycia albo Datą umorzenia;
„Ekspozycja globalna”	oznacza ekspozycję określonego Portfela na finansowe instrumenty pochodne. Ekspozycję wylicza się na podstawie bieżącej wartości bazowych instrumentów finansowych, ryzyka kontrahenta, zmian na rynkach w przyszłości oraz czasu, w którym można zamknąć pozycje;
„EOG”	oznacza Europejski Obszar Gospodarczy;
„ERISA”	oznacza amerykańską Ustawę o zabezpieczeniu świadczeń emerytalnych z 1974 roku z późniejszymi zmianami;
„FCA”	oznacza Urząd Nadzoru Finansowego Wielkiej Brytanii oraz instytucje będące jego następcami;
„Fitch”	oznacza Fitch Ratings;

„Formularz subskrypcyjny”	oznacza formularz subskrypcji wypełniany i podpisywany przez inwestora w formie określonej przez Fundusz;
„Fundusz”	oznacza Fundusze Goldman Sachs, przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania utworzone na mocy przepisów prawa Wielkiego Księstwa Luksemburga i zbudowane w postaci „struktury parasolowej” obejmującej szereg Portfeli;
„Goldman Sachs”	oznacza The Goldman Sachs Group, Inc. oraz jej Jednostki stowarzyszone;
„GSAM LP”	oznacza Goldman Sachs Asset Management, L.P., która stanowi pośrednią jednostkę zależną The Goldman Sachs Group, Inc.;
„GSAMBV”	oznacza Goldman Sachs Asset Management B.V., która stanowi pośrednią jednostkę zależną The Goldman Sachs Group, Inc.;
„GSAMI”	oznacza Goldman Sachs Asset Management International, która stanowi pośrednią jednostkę zależną The Goldman Sachs Group, Inc.;
„Instrumenty rynku pieniężnego”	oznacza instrumenty, które zazwyczaj stanowią przedmiot obrotu na rynkach pieniężnych, są płynne i mają wartość, którą można dokładnie określić w danym momencie;
„Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych”	ma znaczenie określone w Załączniku D do niniejszego dokumentu – „Pewne kwestie, które należy wziąć pod uwagę, związane z ustawą ERISA”;
„Jednostka stowarzyszona”	oznacza w odniesieniu do osoby inną osobę, która bezpośrednio lub pośrednio za pośrednictwem jednego albo większej liczby pośredników, kontroluje lub jest kontrolowana przez albo podlega wspólnej kontroli takiej osoby; pojęcie „stowarzyszony” będzie rozumiane w taki sam sposób;
„Klasa inwestycyjna”	w odniesieniu do papierów wartościowych oznacza takie papiery wartościowe, które w momencie ich zakupu mają rating przynajmniej BBB- według S&P albo Fitch, albo Baa3 według Moody's, z wyjątkiem krótkoterminowych papierów wartościowych, które muszą mieć rating przynajmniej A-3 według S&P, F-3 według Fitch albo Prime-3 według Moody's, albo w przypadku papierów wartościowych bez ratingu są to papiery wartościowe, które Doradca inwestycyjny uzna za posiadające porównywalną jakość;
„Klasa nieinwestycyjna”	w odniesieniu do papierów wartościowych oznacza takie papiery wartościowe, które mają rating poniżej Klasy inwestycyjnej;
„Klasa tytułów uczestnictwa”	oznacza dowolną klasę Tytułów uczestnictwa dowolnego Portfela wyemitowanego przez Fundusz, zgodnie z opisem zamieszczonym w rozdziale 3 Prospektu emisyjnego „Opis klas tytułów uczestnictwa” albo w Statucie;
„Klasa tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych”	oznacza Klasę tytułów uczestnictwa z Portfela, która będzie przede wszystkim dążyć do zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej Portfela, zgodnie z bardziej szczegółowym opisem podanym w rozdziale 3 Prospektu emisyjnego „Opis klas tytułów uczestnictwa” (pkt 3.24 „Klasa tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych”; te Klasy tytułów uczestnictwa są oznaczane jako „Zabezpieczone przed wahaniami stóp procentowych”);
„Klasa tytułów zabezpieczonych walutą”	oznacza klasę Tytułów uczestnictwa Portfela opisaną bardziej szczegółowo w rozdziale 3 Prospektu emisyjnego „Opis klas tytułów uczestnictwa” (pkt 3.23 „Klasa tytułów zabezpieczonych walutą”);
„Kodeks”	oznacza amerykański Kodeks podatkowy z 1986 roku z późniejszymi zmianami;
„Komisja CFTC”	oznacza amerykańską Komisję ds. Rynku Kontraktów Terminowych (Commodity Futures Trading Commission) albo każdą instytucję będącą jej następcą, która przejmie jej uprawnienia i zadania;
„LAP” albo „LAPy”	oznaczają instrumenty dłużne o cechach umożliwiających absorpcję strat, które mogą podlegać warunkowym odpisom aktualizacyjnym albo mogą zostać warunkowo zamienione na akcje zwykłe w przypadku wystąpienia zdarzeń

	wyzwalających, w tym w szczególności papiery typu CoCo, instrumenty kapitałowe Tier I i Tier II oraz uprzywilejowane podrzędne instrumenty dłużne.
„Luksemburski organ nadzorujący”	oznacza luksemburską <i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i> albo każdą instytucję będącą jej następcą prawnym, która przejmie jej uprawnienia i funkcje;
„Moody’s”	oznacza Moody’s Investor Service;
„NASDAQ”	oznacza Krajowe Stowarzyszenie Dealerów Papierów Wartościowych (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System);
„OECD”	oznacza Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (Organisation for Economic Co-operation and Development);
„Opłata CDSC”	oznacza warunkową odroczoną opłatę z tytułu sprzedaży, określoną bardziej szczegółowo w Prospekcie emisyjnym w rozdziale 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa” oraz w rozdziale 14 „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (w pkt. 14.3 „Opłaty z tytułu umorzenia”);
„Opłata manipulacyjna”	oznacza opłatę z tytułu subskrypcji Tytułów uczestnictwa, która może zostać naliczona od przychodów z subskrypcji przez Dystrybutora albo Dystrybutorów pomocniczych;
„Opłata z tytułu umorzenia”	oznacza opłatę za umorzenie (albo wymianę) Tytułów uczestnictwa, która może zostać potrącona z kwot należnych z tytułu umorzenia (albo wartości netto Tytułów uczestnictwa podlegających wymianie), określoną bardziej szczegółowo w rozdziale 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa”, rozdziale 14 „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (w pkt. 14.3 „Opłaty z tytułu umorzenia”) oraz rozdziale 16 „Wymiana tytułów uczestnictwa” w Prospekcie emisyjnym;
„Opłata zarządcza”	oznacza opłatę z tytułu zarządzania inwestycją wnoszoną przez Spółkę zarządzającą z aktywów Funduszu na rzecz Doradcy inwestycyjnego na mocy Umowy o doradztwo inwestycyjne oraz zgodnie ze szczegółowymi informacjami zawartymi w dalszej części niniejszego Prospektu emisyjnego;
„Osoba amerykańska”	ma znaczenie określone w Załączniku E do niniejszego dokumentu – „Definicje Osoby amerykańskiej oraz Osoby nieamerykańskiej”;
„Osoba nieamerykańska”	ma znaczenie określone w Załączniku E do niniejszego dokumentu – „Definicje Osoby amerykańskiej oraz Osoby nieamerykańskiej”;
„Osoba sprawująca kontrolę”	oznacza osobę fizyczną, która sprawuje kontrolę nad podmiotem. W przypadku powiernictwa określenie to oznacza założyciela, powierników, nadzorcę (jeżeli występuje), beneficjentów albo grupę beneficjentów oraz każdą inną osobę fizyczną sprawującą ostatecznie faktyczną kontrolę nad trustem oraz, w przypadku umów innych niż umowa powiernicza, określenie to oznacza osoby o tym samym albo podobnym statusie. Określenie „Osoby sprawujące kontrolę” należy interpretować w sposób spójny z Rekomendacjami Grupy Roboczej do Spraw Działalności Finansowych;
„Państwa członkowskie”	oznacza państwa członkowskie Unii Europejskiej. Państwa będące stronami porozumienia ustanawiającego Europejski Obszar Gospodarczy inne niż państwa członkowskie Unii Europejskiej uznaje się za równorzędne państwom członkowskim Unii Europejskiej;
„Papiery typu CoCo”	oznacza podporządkowane warunkowe kapitałowe papiery wartościowe, instrumenty emitowane przez instytucje bankowe w celu zwiększenia buforów kapitałowych w ramach nowych regulacji bankowych;
„Portfel alternatywny”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.6 „Portfele alternatywne”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;
„Portfel elastyczny”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.5 „Portfele elastyczne”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;

„Portfel specjalistyczny”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.3 „Portfele specjalistyczne”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;
„Portfel”	oznacza wydzielony portfel w ramach Funduszu, zgodnie ze szczegółowym opisem podanym w Prospekcie emisyjnym;
„Portfele akcyjne”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.1 „Portfele akcyjne”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;
„Portfele Select”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.4 „Portfele Select”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;
„Portfele stałego dochodu”	oznacza te Portfele, które dokładniej zdefiniowano w rozdziale 2 „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (pkt 2.2 „Portfel stałego dochodu”) w Prospekcie emisyjnym oraz w jednym albo większej liczbie Suplementów;
„Posiadacz tytułów uczestnictwa”	oznacza posiadacza Tytułu uczestnictwa;
„Program zwrotu prowizji”	oznacza ustalenie, na mocy którego część prowizji handlowych należna od Portfela zostaje zwrócona na rachunek tego Portfela, o czym mowa w rozdziale 9 „Depozytariusz, Administrator, Agent płatności, Agent lokalny i Agent ds. notowań”;
„Prospekt emisyjny”	oznacza ten prospekt emisyjny wraz z wszystkimi Suplementami albo innymi aneksami;
„Przepisy dotyczące UCITS”	oznacza Dyrektywę UCITS oraz przepisy ją wdrażające, dotyczące, zależnie od okoliczności, Funduszu oraz Spółki zarządzającej, z późniejszymi zmianami;
„Rozporządzenie w sprawie taksonomii”	oznacza rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje oraz zmieniające rozporządzenie 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;
„Rozporządzenie w sprawie wskaźników referencyjnych”	oznacza rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych albo do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych, z wszelkimi późniejszymi zmianami albo uzupełnieniami.
„Rynek regulowany”	oznacza rynek regulowany zdefiniowany w dyrektywie 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 211/61/UE (MiFID II);
„SEC”	przedłożenie dokumentów amerykańskiej Komisji ds. Papierów Wartościowych i Giełd;
„SFDR”	Rozporządzenie 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, które może być okresowo zmieniane, uzupełniane, konsolidowane, zastępowane w jakiegokolwiek formie lub zmieniane w inny sposób;
„SFTR”	oznacza Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012;
„Spółka MLP”	oznacza rodzaj spółki komandytowo-akcyjnej (ang. master limited partnership), spółki notowanej na giełdzie papierów wartościowych, która zazwyczaj prowadzi działalność między innymi w sektorze zasobów naturalnych, usług finansowych i nieruchomości;

„Spółka zarządzająca”	oznacza GSAMBV albo dowolny inny podmiot, który zostanie ewentualnie zatrudniony przez Fundusz do występowania w charakterze wyznaczonej spółki zarządzającej Funduszem;
„Standard & Poor’s” albo „S&P”	oznacza Standard & Poor’s Corporation;
„State Street”	oznacza State Street Bank International GmbH, Luxembourg Branch;
„Statut”	oznacza statut Funduszu;
„Suplement”	oznacza każdy suplement do Prospektu emisyjnego, którego celem jest dokładniejsze opisanie jednego albo większej liczby Portfeli Funduszu;
„Tytuły uczestnictwa z dochodem netto powiększającym wartość tytułów” albo „Tytuły Acc.”	oznacza te tytuły uczestnictwa, w przypadku których wypracowane dochody netto powiększają wartość aktywów netto tytułu uczestnictwa i odzwierciedlają taką liczbę tytułów uczestnictwa w kapitale Funduszu, która jest równa tytułowi uczestnictwa wyemitowanego w momencie subskrypcji i powiększonemu o kwotę zatrzymanych dochodów netto proporcjonalną względem wypłaconych z tytułów z prawem do dywidendy w odniesieniu do każdego pośredniego okresu rozliczeniowego;
„Tytuły uczestnictwa”	oznacza tytuły uczestnictwa dowolnej Klasy tytułów uczestnictwa dowolnego Portfela wyemitowane przez Fundusz, zgodnie z opisem zamieszczonym w rozdziale 3 Prospektu emisyjnego „Opis klas tytułów uczestnictwa” albo w Statucie;
„Tytuły z prawem do dywidendy”	oznacza te Tytuły uczestnictwa, w odniesieniu do których Fundusz zamierza prowadzić dystrybucję dywidend i które przekazują posiadaczowi prawo do otrzymywania takich dywidend, jeśli i gdy zostaną zadeklarowane przez Fundusz;
„UCI”	oznacza przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania;
„UCITS”	oznacza przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe w rozumieniu Dyrektywy UCITS;
„UE”	oznacza Unię Europejską;
„Umowa depozytowa”	oznacza umowę zawartą pomiędzy Funduszem, State Street oraz Spółką zarządzającą, na mocy której Depozytariusz jest mianowany Depozytariuszem Funduszu, która to umowa może być aneksowana przez strony na piśmie;
„Umowa dotycząca wyceny”	oznacza umowę zawartą między Spółką zarządzającą oraz Wyceniającym, na mocy której Wyceniający jest mianowany przez Spółkę zarządzającą jej przedstawicielem w celu świadczenia określonych usług wyceny w odniesieniu do aktywów Funduszu oraz jego jednostek zależnych;
„Umowa dystrybucyjna”	oznacza każdą umowę zawartą między Dystrybutorem oraz Dystrybutorem pomocniczym, na mocy której Dystrybutor pomocniczy świadczy usługi dystrybucji w odniesieniu do pewnych Tytułów uczestnictwa, a sama umowa może być aneksowana przez strony na piśmie;
„Umowa o doradztwo inwestycyjne”	oznacza umowę zawartą między Spółką zarządzającą oraz Doradcą inwestycyjnym, na mocy której Doradca inwestycyjny zostaje mianowany przez Spółkę zarządzającą jej przedstawicielem występującym jako doradca inwestycyjny w odniesieniu do aktywów Funduszu oraz jego jednostek zależnych, a sama umowa może być aneksowana przez strony na piśmie;

„Umowa o świadczenie usług agenta rejestrowego”	oznacza umowę o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego zawartą pomiędzy Funduszem, Agentem rejestrowym i agentem transferowym oraz Spółką zarządzającą, na mocy której Agent rejestrowy i agent transferowy zostaje mianowany przez Spółkę zarządzającą jej przedstawicielem świadczącym usługi agenta rejestrowego i agenta transferowego na rzecz Funduszu, a sama umowa może być aneksowana przez strony na piśmie;
„Umowa o zarządzanie”	oznacza umowę zawartą między Spółką zarządzającą, State Street oraz Funduszem, na mocy której Spółka zarządzająca mianuje Administratora jako osobę wyznaczoną przez nią do świadczenia określonych usług administracyjnych w odniesieniu do Funduszu, a sama umowa może być aneksowana przez strony na piśmie;
„Umowa ze Spółką zarządzającą”	oznacza umowę zawartą pomiędzy Funduszem oraz Spółką zarządzającą, na mocy której Spółka zarządzająca zostaje mianowana Spółką zarządzającą Funduszu;
„USA” albo „Stany Zjednoczone”	oznacza Stany Zjednoczone Ameryki Północnej;
„Ustawa FATCA”	oznacza przepisy amerykańskiej Ustawy o zachętach do zatrudniania w celu przywrócenia poziomu zatrudnienia (Hiring Incentives to Restore Employment, HIRE) z 18 marca 2010 roku, określanej powszechnie jako Ustawa FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act);
„Ustawa z 17 grudnia 2010 r.”	oznacza Ustawę Luksemburga z 17 grudnia 2010 r. dotyczącą przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, z późniejszymi zmianami;
„VaR”	oznacza wartość zagrożoną ryzykiem;
„Waluta bazowa”	oznacza walutę bazową Portfela wskazaną w Prospekcie emisyjnym;
„Wskaźnik wymaganej stopy zwrotu”	oznacza, w odniesieniu do każdej z walut wymienionych poniżej, stopy zwrotu lub odpowiedniego wskaźnika referencyjnego podanego obok tej waluty: <ul style="list-style-type: none"> - CHF: Swiss Average Rate 3M (SARON 3M) - EUR: ICE BofA 3-miesięczny indeks niemieckich bonów skarbowych - GBP: Ogólne bony skarbowe Zjednoczonego Królestwa 3M - JPY: 3-miesięczny TIBOR - SEK: 3-miesięczny STIBOR - USD: ICE BofA 3-miesięczne bony skarbowe Stanów Zjednoczonych
„Wyceniający”	oznacza Goldman Sachs & Co. LLC albo dowolny inny podmiot mianowany przez Spółkę zarządzającą jej przedstawicielem w celu świadczenia usług wyceny w odniesieniu do aktywów Funduszu oraz jego jednostek zależnych;
„Wyjściowa umowa rachunku”	oznacza wyjściową umowę rachunku wypełnianą i podpisywaną przez potencjalnego inwestora w formie określonej przez Fundusz;
„Zarząd”	oznacza zarząd Funduszu albo jego należycie powołaną komisję;
„Zarządzający”	oznacza zewnętrznego zarządcę inwestycyjnego wybranego i mianowanego przez Doradcę inwestycyjnego (albo jego Jednostkę stowarzyszoną) w celu zarządzania aktywami Portfela;
„Zbywalne papiery wartościowe”	oznacza: 1. akcje oraz inne papiery wartościowe równoważne akcjom („akcje”); 2. obligacje oraz inne instrumenty dłużne („obligacje”); 3. wszelkie inne zbywalne papiery wartościowe, które dają prawo do nabycia tego rodzaju Zbywalnych papierów wartościowych w drodze subskrypcji albo zamiany; oprócz technik i instrumentów, o których mowa w pkt. 8 dotyczącym ograniczeń inwestycyjnych UCITS w Załączniku A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” do niniejszego dokumentu.

Waluty

„AUD”	oznacza prawny środek płatniczy Związku Australijskiego;
„BRL”	oznacza prawny środek płatniczy Federacyjnej Republiki Brazylii;
„CAD”	oznacza prawny środek płatniczy Kanady;
„CHF”	oznacza prawny środek płatniczy Szwajcarii;
„CNH”	dotyczy RMB pozostających w obrocie poza ChRL;
„CNY”	dotyczy RMB pozostających w obrocie na terenie ChRL;
„DKK”	oznacza prawny środek płatniczy Królestwa Danii;
„EUR”	oznacza prawny środek płatniczy Państw członkowskich, które przystąpiły do strefy euro, albo walutę stanowiącą jej następcę według decyzji Zarządu;
„GBP”	oznacza prawny środek płatniczy Zjednoczonego Królestwa;
„HKD”	oznacza prawny środek płatniczy Hongkongu;
„IDR”	oznacza prawny środek płatniczy Indonezji;
„ILS”	oznacza prawny środek płatniczy Państwa Izrael;
„ISK”	oznacza prawny środek płatniczy Islandii;
„INR”	oznacza prawny środek płatniczy Republiki Indii;
„JPY”	oznacza prawny środek płatniczy Japonii;
„KRW”	oznacza prawny środek płatniczy Republiki Korei;
„NOK”	oznacza prawny środek płatniczy Norwegii;
„NZD”	oznacza prawny środek płatniczy Nowej Zelandii;
„PLN”	oznacza prawny środek płatniczy Polski;
„RMB”	oznacza prawny środek płatniczy ChRL. Dla uniknięcia wątpliwości wszystkie odniesienia do RMB w nazwie Klasy Tytułów uczestnictwa należy rozumieć jako odniesienia do CNH;
„SEK”	oznacza prawny środek płatniczy Królestwa Szwecji;
„SGD”	oznacza prawny środek płatniczy Republiki Singapuru;
„USD”	oznacza prawny środek płatniczy USA; oraz
„ZAR”	oznacza prawny środek płatniczy w Republice Południowej Afryki.

1. Fundusz

Goldman Sachs Funds to publiczna spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („*société anonyme*”) będąca spółką inwestycyjną ze zmiennym kapitałem zakładowym w rozumieniu luksemburskiej Ustawy z 17 grudnia 2010 r. Goldman Sachs Funds powołała GSAMBV jako wyznaczoną spółkę zarządzającą. Siedziba Funduszu znajduje się pod adresem 49, Avenue J-F Kennedy, L-1855 Luxembourg. Fundusz został utworzony pod nazwą „GS Equity Funds” dnia 5 listopada 1992 r. na podstawie aktu notarialnego sporządzonego przez Maître'a Franka Badena, notariusza z siedzibą w Luksemburgu, i opublikowanego w rejestrze *Mémorial C. Recueil des Sociétés et Associations* (zwanym dalej „Mémorial”), numer referencyjny 597, dnia 15 grudnia 1992 r.

Statut został po raz pierwszy opublikowany w rejestrze Mémorial dnia 5 listopada 1992 r., a ostatnie zmiany zostały wprowadzone na mocy aktu notarialnego dnia 29 czerwca 2020 r. Ostatnia wersja Statutu została złożona w luksemburskim Rejestrze Działalności Gospodarczej.

Fundusz został zarejestrowany w luksemburskim Rejestrze Działalności Gospodarczej pod numerem referencyjnym B 41.751. Fundusz został zarejestrowany zgodnie z częścią I Ustawy z 17 grudnia 2010 r. Fundusz został zatwierdzony przez Luksemburski organ nadzorujący.

Do celów związanych z wprowadzaniem do obrotu publicznego w określonych państwach członkowskich i określonych państwach EOG Fundusz jest traktowany jak przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITS) na mocy dyrektywy w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe. Szczegółowe informacje na ten temat można uzyskać u Dystrybutora, którego adres został podany w części „Dane adresowe” na stronie 8 niniejszego Prospektu emisyjnego.

Walutą Funduszu jest USD.

2. Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna

Obecnie Fundusz obejmuje kilka Portfeli, które zostały bardziej szczegółowo opisane w jednym albo wielu Suplementach.

Nie ma pewności ani gwarancji, że inwestycje w ramach Portfela będą opłacalne, ani że cele inwestycyjne z nim związane zostaną osiągnięte. Szczegółowe omówienie czynników, które należy wziąć pod uwagę przy inwestowaniu w Portfel, znajduje się w rozdziale 4 „Czynniki ryzyka” zawartym w niniejszym Prospekcie emisyjnym oraz w odpowiednim Suplemencie zawierającym opis Portfela.

Cel inwestycyjny i polityka inwestycyjna w ramach każdego Portfela mogą podlegać zmianom bez konieczności oddawania głosów przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Jeżeli cel inwestycyjny albo polityka inwestycyjna w ramach Portfela ulegnie zmianie, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zastanowić się, czy w świetle ich obecnej pozycji finansowej oraz aktualnych potrzeb Portfel nadal stanowi odpowiedni instrument inwestycyjny. Fundusz będzie wprowadzać zmiany do Prospektu emisyjnego w celu odzwierciedlenia jakichkolwiek zmian określonego w nim celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej w ramach Portfela. Posiadacze tytułów uczestnictwa będą powiadamiani na piśmie o wszelkich istotnych zmianach dotyczących celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej w ramach Portfela.

Portfele mogą również posiadać depozyty bankowe a vista, takie jak środki pieniężne na rachunkach bieżących dostępnych w banku w dowolnym momencie. W wyjątkowo niekorzystnych warunkach rynkowych takie udziały mogą jedynie tymczasowo przekroczyć 20% aktywów netto Portfela.

Portfel może wykorzystywać zależną spółkę holdingową Funduszu, za pośrednictwem której można dokonywać inwestycji Portfela. W celu uzyskania dalszych informacji na temat jednostki zależnej w związku z Portfelem, zob. rozdział 4 „Czynniki ryzyka” (pkt 4.12.12 „Spółki posiadające spółki zależne”) Prospektu emisyjnego.

2.1 Portfele akcyjne

Celem inwestycyjnym każdego Portfela akcyjnego jest długoterminowe zwiększanie wartości kapitału poprzez inwestowanie w dowolne Dozwolone inwestycje. Celem inwestycyjnym portfeli Goldman Sachs Global Equity Income Portfolio, Goldman Sachs North America Energy & Energy Infrastructure Equity Portfolio, Goldman Sachs Global Infrastructure Equity Portfolio i Goldman Sachs Global Real Estate Equity Portfolio jest generowanie całkowitej stopy zwrotu składającej się z dochodu oraz wzrostu wartości kapitału.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego Suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.2 Portfele stałego dochodu

Celem inwestycyjnym każdego Portfela stałego dochodu jest generowanie całkowitej stopy zwrotu składającej się z dochodu oraz wzrostu wartości kapitału.

Niektóre portfele mogą inwestować w Papiery typu CoCo. Zgodnie z zasadami dotyczącymi Papierów typu CoCo niektóre zdarzenia warunkowe, w tym zdarzenia znajdujące się pod kontrolą zarządu emitenta Papierów typu CoCo, mogą skutkować utworzeniem stałego odpisu aktualizującego wartość głównej inwestycji albo narosłych odsetek do zera bądź przekształceniem w akcje. Tego rodzaju zdarzenia warunkowe mogą obejmować (i) obniżenie wskaźnika kapitału podstawowego Core Tier 1/Common Equity Tier 1 (CT1/CET1) (albo innych wskaźników kapitałowych) banku emisyjnego poniżej wstępnie określonego limitu, (ii) subiektywne ustalenie przez organ regulacyjny, że instytucja jest „nieopłacalna”, tzn. ustalenie, że bank emitujący wymaga wsparcia ze strony sektora publicznego, aby zapobiec niewypłacalności, bankructwu, niezdolności do spłacenia istotnej części wierzytelności w terminie albo innego rodzaju niezdolności do prowadzenia działalności gospodarczej przez emitenta i nałożenie wymogu albo spowodowanie przekształcenia Papierów typu CoCo w akcje w okolicznościach, które znajdują się poza kontrolą emitenta, albo (iii) decyzję władz krajowych o dokonaniu zastrzyku kapitałowego. Portfel jako obligatariusz CoCo może ponieść straty (i) względem zarówno inwestujących w akcje, jak i innych wierzycieli, którzy mogą mieć równą rangę albo niższą rangę od inwestorów Papierów typu CoCo, oraz (ii) w okolicznościach, w których ma miejsce kontynuacja działalności banku. Struktury terminowe Papierów typu CoCo mogą być złożone i mogą różnić się w zależności od emitenta i rodzaju obligacji. Aby uzyskać dodatkowe informacje finansowe i dalszy opis czynników ryzyka, należy zapoznać się z rozdziałem 4 Prospektu emisyjnego „Czynniki ryzyka”.

Niektóre Portfele mogą inwestować ponad 20% swoich aktywów netto w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami i papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką. Takie papiery wartościowe upoważniają ich posiadaczy do otrzymywania płatności, które zależą głównie od przepływu środków finansowych z określonej puli aktywów finansowych, jak opisano poniżej. Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami tworzy się przez zebranie w pulę sponsorowanych przez rząd i instytucje prywatne kredytów, wierzytelności i innych aktywów kredytodawców. Udziały w tych pulach są sprzedawane jako osobne papiery wartościowe. Papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką

stanowią rodzaj papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Płatności z puli aktywów mogą zostać rozdzielone na kilka różnych transz dłużnych papierów wartościowych, a niektóre z nich mogą wiązać się z uprawnieniem do otrzymywania regularnych rat z tytułu kwoty głównej i odsetek, inne – do otrzymywania regularnych rat z tytułu odsetek i kwoty głównej płatnej w terminie wymagalności albo w określonych terminach wezwania do zapłaty, a inne transze mogą wiązać się jedynie z uprawnieniem do otrzymania płatności z tytułu kwoty głównej i naliczonych odsetek w terminie wymagalności albo w określonych terminach wezwania do zapłaty. Różne transze papierów wartościowych będą obejmowały różne stopy procentowe, które mogą być stałe albo zmienne. Reprezentują one bezpośredni albo pośredni udział w kredytach hipotecznych zabezpieczonych nieruchomościami i obejmują hipoteczne papiery wartościowe jednej klasy albo wielu klas oraz zabezpieczone obligacje hipoteczne. Bazowe aktywa papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami obejmują m.in. umowy sprzedaży ratalnej pojazdów mechanicznych, umowy pożyczki ratalnej, kredyty pod zastaw mieszkania, leasingi wszelkiego rodzaju mienia oraz wierzytelności wydawców kart kredytowych albo inne kredyty rewalwingowe. Emitenci tego rodzaju papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką mogą obejmować między innymi agencje rządowe albo przedsiębiorstwa sponsorowane przez rząd i podmioty specjalnego przeznaczenia sponsorowane przez banki. Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką, w które mogą inwestować określone Portfele, są głównie klasy inwestycyjnej. Dalsze informacje na temat związanego z nimi ryzyka można znaleźć w rozdziale 4 „Czynniki ryzyka” w Prospekcie emisyjnym.

Jeżeli papier wartościowy nie podlega ratingowi, Portfel może inwestować w tego rodzaju papier wartościowy tylko wtedy, gdy zdaniem Doradcy inwestycyjnego jego jakość kredytowa jest porównywalna do papierów wartościowych poddanych ratingowi, w które Portfel może inwestować.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.3 Portfele specjalistyczne

Cele inwestycyjne Portfeli specjalistycznych są dostosowane do każdego Portfela specjalistycznego, zgodnie z warunkami opisanymi szczegółowo w odpowiednim Suplemencie.

Podczas gdy określone Portfele specjalistyczne są zgodne z zasadami inwestycyjnymi określonymi w punktach 2.1 oraz 2.2 powyżej, gdzie tego rodzaju Portfele mogą być zaklasyfikowane odpowiednio jako Portfele akcyjne albo Portfele stałego dochodu, niektóre Portfele specjalistyczne nie mogą być zakwalifikowane do kategorii Portfeli akcyjnych ani Portfeli stałego dochodu i dlatego też mogą podlegać innym zasadom inwestycyjnym. Wspomniane zasady inwestycyjne, na przykład w związku z proporcją aktywów netto zainwestowanych w określone Dozwolone inwestycje albo proporcją tego rodzaju aktywów netto zainwestowanych w kraju, regionie, sektorze albo walucie wspomnianej w nazwie Portfela specjalistycznego, w stosownych przypadkach zostały opisane w odpowiednim Suplemencie w odniesieniu do Portfeli specjalistycznych.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.4 Portfele Select

Celem inwestycyjnym każdego Portfela Select jest generowanie całkowitej stopy zwrotu składającej się z dochodu oraz wzrostu wartości kapitału.

Zgodnie z warunkami opisanymi szczegółowo w odpowiednim Suplemencie Portfele Select zostały zaklasyfikowane jako Portfele stałego dochodu i są zgodne z zasadami inwestycyjnymi określonymi w pkt. 2.2 powyżej.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.5 Portfele elastyczne

Celem inwestycyjnym każdego Portfela elastycznego jest generowanie całkowitej stopy zwrotu składającej się ze wzrostu wartości kapitału oraz dochodu.

Niektóre portfele mogą inwestować w Papiery typu CoCo. Zgodnie z zasadami dotyczącymi Papierów typu CoCo niektóre zdarzenia warunkowe, w tym zdarzenia znajdujące się pod kontrolą zarządu emitenta Papierów typu CoCo, mogą skutkować utworzeniem stałego odpisu aktualizującego wartość głównej inwestycji albo narosłych odsetek do zera bądź przekształceniem w akcje. Tego rodzaju zdarzenia warunkowe mogą obejmować (i) obniżenie wskaźnika kapitału podstawowego Core Tier 1/Common Equity Tier 1 (CT1/CET1) (albo innych wskaźników kapitałowych) banku emisyjnego poniżej wstępnie określonego limitu; (ii) subiektywne ustalenie przez organ regulacyjny, że instytucja jest „nieopłacalna”, tzn. ustalenie, że bank emitujący wymaga wsparcia ze strony sektora publicznego, aby zapobiec niewypłacalności, bankructwu, niezdolności do spłacenia istotnej części wierzytelności w terminie albo

innego rodzaju niezdolności do prowadzenia działalności gospodarczej przez emitenta i nałożenie wymogu albo spowodowanie przekształcenia Papierów typu CoCo w akcje w okolicznościach, które znajdują się poza kontrolą emitenta, albo (iii) decyzję władz krajowych o dokonaniu zastrzyku kapitałowego. Portfel jako obligatariusz CoCo może ponieść straty (i) względem zarówno inwestujących w akcje, jak i innych wierzycieli, którzy mogą mieć równą rangę albo niższą rangę od inwestorów Papierów typu CoCo, oraz (ii) w okolicznościach, w których ma miejsce kontynuacja działalności banku. Struktury terminowe Papierów typu CoCo mogą być złożone i mogą różnić się w zależności od emitenta i rodzaju obligacji. Aby uzyskać dodatkowe informacje finansowe i dalszy opis czynników ryzyka, należy zapoznać się z rozdziałem 4 Prospektu emisyjnego „Czynniki ryzyka”.

Jeżeli papier wartościowy nie podlega ratingowi, Portfel może inwestować w tego rodzaju papier wartościowy tylko wtedy, gdy zdaniem Doradcy inwestycyjnego jego jakość kredytowa jest porównywalna do papierów wartościowych poddanych ratingowi, w które Portfel może inwestować.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.6 Portfele alternatywne

Doradca inwestycyjny będzie starać się osiągnąć cel inwestycyjny każdego Portfela alternatywnego poprzez inwestowanie głównie w aktywa bazowe zawarte w Czynnikiach, Rynkach, Sektorach, Podstrategiach albo Aktywach (zgodnie z definicją tych terminów podaną w odpowiednim Suplemencie), na warunkach określonych dla celu inwestycyjnego każdego Portfela alternatywnego albo w opisie procesu inwestycyjnego zawartym w odpowiednim Suplemencie (i) bezpośrednio, inwestując w zbywalne papiery wartościowe albo inne Dozwolone inwestycje, albo (ii) pośrednio, wykorzystując różnorodne techniki i instrumenty, takie jak finansowe instrumenty pochodne, które mogą obejmować jedną albo kilka umów otrzymanym przyrzeczeniem odkupu albo umów typu swap, jak to zostało opisane w Załączniku C – „Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem” do Prospektu emisyjnego.

Tego rodzaju zaangażowanie za pośrednictwem finansowych instrumentów pochodnych może być związane między innymi z akcjami, stałym dochodem, walutą, kredytem i towarami, może skutkować zastosowaniem istotnej dźwigni finansowej oraz może stanowić zarówno zaangażowanie netto w pozycje długie, jak i pozycje krótkie w ramach ogólnej polityki inwestycyjnej w celu generowania zwrotu albo w celach związanych z prowadzeniem transakcji zabezpieczających. W dowolnym momencie Doradca inwestycyjny może wedle uznania określić, które z wyżej wymienionych form inwestowania albo ich kombinacje są najodpowiedniejsze do osiągnięcia celu inwestycyjnego każdego z Portfeli. Zob. Załącznik C „Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem” i rozdział 4 „Czynniki ryzyka” oraz odpowiedni Suplement opisujący dany Portfel alternatywny.

W ramach Portfeli alternatywnych nie będą zawierane w pełni finansowane umowy typu swap. W granicach określonych w niniejszym Prospekcie emisyjnym oraz na zasadzie działalności pobocznej Portfele alternatywne mogą obejmować ekwiwalenty środków pieniężnych takie jak depozyty, instrumenty rynku pieniężnego i fundusze rynku pieniężnego. Portfele alternatywne nie będą inwestować więcej niż 10% aktywów netto w jakiejkolwiek przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe albo inne przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

2.7 Wspólne zarządzanie aktywami

W celu usprawnienia procesu zarządzania Zarząd może zdecydować, że aktywa z niektórych Portfeli będą zarządzane wspólnie. Zarządzane wspólnie aktywa będą określane jako „pula”, niezależnie od faktu, że tego rodzaju pule są wykorzystywane wyłącznie do celów związanych z zarządzaniem portfelem. Pule nie stanowią odrębnych podmiotów i nie są bezpośrednio dostępne dla inwestorów. W ramach każdego Portfela z puli określone aktywa będą lokowane w puli, a aktywa w ten sposób przypisywane do każdego Portfela z puli będą wyznaczane na zasadzie odniesienia do wstępnej alokacji aktywów do takiej puli i będą zmieniać się w przypadku dodatkowej alokacji albo wycofania. Uprawnienie do korzystania z aktywów w puli w ramach każdego Portfela z puli dotyczy każdej linii inwestycyjnej w tego rodzaju puli. Dodatkowe inwestycje dokonywane w imieniu Portfeli z puli będą przydzielane do tego rodzaju Portfeli zgodnie z przysługującymi im odpowiednio uprawnieniami, podczas gdy sprzedane aktywa będą opłacane podobnie jak aktywa przypisywane do każdego Portfela z puli. Inwestorzy powinni zdawać sobie sprawę z faktu, iż koszty i wydatki wynikające z subskrypcji i umorzenia (np. koszty transakcji związane z inwestycjami i dezinwestycjami) w ramach jednego Portfela z puli mogą być pokrywane przez wszystkie Portfele z puli proporcjonalnie do ich udziału w puli i w ten sposób tego rodzaju subskrypcje i umorzenia mogą negatywnie wpływać na inne Portfele z puli.

Więcej informacji na temat polityki inwestycyjnej danego Portfela można znaleźć w punkcie 2 „Polityka inwestycyjna” odpowiedniego suplementu dotyczącego każdego Portfela.

3. Opis Klas tytułów uczestnictwa

Opisane poniżej Klasy tytułów uczestnictwa mogą być dostępne w postaci Tytułów uczestnictwa z dochodem netto powiększającym wartość tytułów albo Tytułów z prawem do dywidendy i denominowanych w różnych walutach. W zależności od okoliczności w ramach Funduszu mogą być tworzone określone Klasy tytułów uczestnictwa, które mogą podlegać innym terminom i mieć innego rodzaju charakterystykę zgodnie z opisem podanym poniżej. Dodatkowe informacje można znaleźć w rozdziale Prospektu emisyjnego „Polityka wypłaty dywidendy” i w odpowiednich Suplementach. Zarząd może wedle uznania zdecydować o zmianie charakterystyki jakiejkolwiek klasy zgodnie z procedurami określonymi przez Zarząd.

3.1 Podstawowe tytuły uczestnictwa

Fundusz udostępnia Klasy tytułów uczestnictwa zazwyczaj denominowane albo zabezpieczone w walucie bazowej danego Portfela („Podstawowe tytuły uczestnictwa”). Opłata manipulacyjna za Podstawowe tytuły uczestnictwa nie będzie przekraczać 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.2 Tytuły uczestnictwa denominowane w innych walutach

Fundusz może udostępnić Klasy tytułów uczestnictwa, które mają takie same Opłaty manipulacyjne, Opłaty zarządcze, opłaty dystrybucyjne i wydatki operacyjne jak Podstawowe tytuły uczestnictwa, ale są denominowane albo zabezpieczone w walucie innej niż Waluta bazowa danego Portfela. Te Tytuły uczestnictwa są nazywane „Tytułami uczestnictwa denominowanymi w innych walutach”.

Należy także zauważyć, że każdy Portfel, którego Walutą bazową jest GBP, może zmienić Walutę bazową na EUR, jeśli Wielka Brytania stanie się członkiem Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej i przyjmie euro jako swoją walutę.

3.3 Tytuły uczestnictwa klasy „A”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „A” w ramach niektórych Portfeli. Dystrybutor będzie otrzymywać miesięczną opłatę dystrybucyjną z tytułu aktywów Klasy tytułów uczestnictwa „A” w danym Portfelu w wysokości maksymalnie 0,50% rocznie wartości średnich dziennych aktywów netto przypisanych do Klasy tytułów uczestnictwa „A”, którą może zatrzymać albo przekazać Dystrybutorom pomocniczym według własnego uznania. Opłata manipulacyjna za Jednostki bazowe nie będzie przekraczać 4% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.4 Tytuły uczestnictwa klasy „B”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „B” w ramach niektórych Portfeli. Tytuły uczestnictwa klasy „B” nie podlegają Opłacie manipulacyjnej „wnoszonej z góry” (tj. Opłacie manipulacyjnej, która zmniejsza kwotę subskrypcji inwestora do Funduszu), ale są objęte Opłatą CDSC nakładaną po umorzeniu Tytułów uczestnictwa klasy „B” wnoszoną w ciągu czterech (4) lat od daty zakupu (w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „B” nabytych 29 lutego danego roku za datę zakupu uznaje się dzień poprzedni) w następujący sposób:

Liczba lat od zakupu	OPLATA CDSC
Rok albo krócej	4%
Ponad rok do dwóch lat	3%
Ponad dwa lata do trzech lat	2%
Ponad trzy lata do czterech lat	1%
Dłużej niż cztery lata	0%

Opłata CDSC będzie oparta na niższej spośród wstępnej ceny zakupu albo całkowitej wartości aktywów netto umarzanych Tytułów uczestnictwa klasy „B” i zostanie potrącona z kwot należnych z tytułu umorzenia. Wszelkie Opłaty CDSC w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „B” nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend zostaną uchylone. Ponadto, jeśli Posiadacz Tytułów uczestnictwa klasy „B” umorzy część swoich Tytułów uczestnictwa, będzie to uznane za umorzenie Tytułów uczestnictwa nabytych w wyniku ponownego (ewentualnego) inwestowania dywidend po raz pierwszy, po którym Tytuły uczestnictwa miały najniższą stawkę Opłaty CDSC. Mimo że Tytuły uczestnictwa klasy „B” są obecnie dostępne jedynie w USD, Fundusz może w przyszłości rozważyć wprowadzenie Tytułów uczestnictwa klasy „B” w innych walutach.

Dystrybutor będzie dodatkowo otrzymywać miesięczną opłatę dystrybucyjną i opłatę za obsługę posiadacza tytułów uczestnictwa płatną z aktywów należących do Klasy tytułów uczestnictwa „B” w danym Portfelu. Opłata dystrybucyjna i opłata za obsługę posiadacza tytułów uczestnictwa będą naliczane maksymalnie w wysokości

odpowiednio 0,50% i 1% rocznie w oparciu o średnią dzienną wartość aktywów netto danej Klasy tytułów uczestnictwa „B”. Kwoty należne z tytułu Opłaty CDSC, opłaty dystrybucyjnej i opłaty za obsługę posiadacza tytułów wypłacane są Dystrybutorowi i mogą być wykorzystane w części albo w całości na pokrycie wydatków Dystrybutora związanych ze świadczeniem usług na rzecz Funduszu w związku z oferowaniem Tytułów uczestnictwa klasy „B”, w tym ponoszeniem kosztów wynagrodzenia na rzecz Dystrybutorów pomocniczych (takich jak wstępne prowizje zamiast Opłat manipulacyjnych „wnoszonych z góry”).

Każdy Dystrybutor i Dystrybutor pomocniczy może zrzec się prawa do otrzymywania przysługującej mu, mającej zastosowanie Opłaty CDSC w części albo w całości według własnego uznania (w przypadku Dystrybutorów pomocniczych za zgodą Dystrybutora).

3.5 Tytuły uczestnictwa klasy „C”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „C” w ramach niektórych Portfeli. Tytuły uczestnictwa klasy „C” nie podlegają Opłacie manipulacyjnej „wnoszonej z góry” (tj. Opłacie manipulacyjnej, która zmniejsza kwotę subskrypcji inwestora do Funduszu), ale są objęte Opłatą CDSC w wysokości 1% nakładaną po umorzeniu Tytułów uczestnictwa klasy „C” wnoszoną w ciągu jednego (1) roku od daty zakupu (w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „C” nabytych 29 lutego danego roku za datę zakupu uznaje się dzień poprzedni).

Opłata CDSC będzie oparta na niższej spośród wstępnej ceny zakupu albo całkowitej wartości aktywów netto umarżanych Tytułów uczestnictwa klasy „C” i zostanie potrącona z kwot należnych z tytułu umorzenia. Wszelkie Opłaty CDSC w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „C” nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend zostaną uchylone. Ponadto, jeśli Posiadacz Tytułów uczestnictwa klasy „C” umorzy część swoich Tytułów uczestnictwa, będzie to uznane za umorzenie Tytułów uczestnictwa nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend po raz pierwszy, po którym Tytuły uczestnictwa miały najniższą stawkę Opłaty CDSC. Dystrybutor będzie dodatkowo otrzymywać miesięczną opłatę dystrybucyjną płatną z aktywów należących do Klasy tytułów uczestnictwa „C” w danym Portfelu. Opłata dystrybucyjna będzie naliczana maksymalnie w wysokości 1% w skali roku w oparciu o średnią dzienną wartość aktywów netto danej Klasy tytułów uczestnictwa „C”. Kwoty należne z tytułu Opłaty CDSC i opłaty dystrybucyjnej wypłacane są Dystrybutorowi i mogą być wykorzystane w części albo w całości na pokrycie wydatków Dystrybutora związanych ze świadczeniem usług na rzecz Funduszu w związku z oferowaniem Tytułów uczestnictwa klasy „C”, w tym ponoszeniem kosztów wynagrodzenia na rzecz Dystrybutorów pomocniczych (takich jak wstępne prowizje zamiast Opłat manipulacyjnych „wnoszonych z góry”).

Każdy Dystrybutor i Dystrybutor pomocniczy może zrzec się prawa do otrzymywania przysługującej mu, mającej zastosowanie Opłaty CDSC w części albo w całości według własnego uznania (w przypadku Dystrybutorów pomocniczych za zgodą Dystrybutora).

3.6 Tytuły uczestnictwa klasy „D”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „D” w ramach niektórych Portfeli.

Dystrybutor będzie otrzymywać miesięczną opłatę dystrybucyjną z tytułu aktywów Klasy tytułów uczestnictwa „D” w danym Portfelu w wysokości maksymalnie 0,25% rocznie wartości średnich dziennych aktywów netto przypisanych do Klasy tytułów uczestnictwa „D”, którą może zatrzymać albo przekazać Dystrybutorom pomocniczym według własnego uznania. Opłata manipulacyjna za Jednostki bazowe nie będzie przekraczać 4% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.7 Tytuły uczestnictwa klasy „E”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „D” w ramach niektórych Portfeli, w ramach której Dystrybutor będzie otrzymywać miesięczną opłatę dystrybucyjną z tytułu aktywów Klasy tytułów uczestnictwa „E” w danym Portfelu w wysokości maksymalnie 1,00% rocznie wartości średnich dziennych aktywów netto przypisanych do Klasy tytułów uczestnictwa „E”, którą może zatrzymać albo przekazać Dystrybutorom pomocniczym według własnego uznania. Opłata manipulacyjna za Jednostki bazowe nie będzie przekraczać 4% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa. Należy zauważyć, że w przypadku Portfeli, których Walutą bazową nie jest EUR, Tytuły uczestnictwa klasy „E” nie muszą być zabezpieczone, w wyniku czego wahania kursów walut mogą wpłynąć na wyniki Tytułów uczestnictwa klasy „E” niezależnie od wyników danych inwestycji Portfela. Należy zauważyć, że Tytuły uczestnictwa klasy „E” mogą być oferowane w różnych walutach zgodnie z Suplementami.

3.8 Tytuły uczestnictwa klasy „G”

W ramach Funduszu w niektórych Portfelach mogą być udostępniane Tytuły uczestnictwa klasy „G”. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „G” należących do Funduszu ogranicza się wyłącznie do upoważnionych pracowników Goldman Sachs spełniających kryteria określone przez Dystrybutora. Tytuły uczestnictwa klasy „G” mogą podlegać Opłacie z tytułu umorzenia naliczanej po umorzeniu (albo zamianie) Tytułów uczestnictwa klasy „G” w terminie 2 (dwóch) lat od daty umorzenia, jak opisano w Suplemencie do odpowiedniego Portfela. Opłata z tytułu umorzenia zostanie potrącona z kwot należnych z tytułu umorzenia (albo wartości netto Tytułów uczestnictwa podlegających zamianie) i zapłacona na rzecz Doradcy inwestycyjnego.

3.9 Tytuły uczestnictwa klasy „I”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „I” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „I” są ograniczone do osób, które są w stanie dowieść w sposób wystarczający, że kwalifikują się jako inwestorzy instytucjonalni i spełniają kryteria minimalnego progu inwestycyjnego danego Portfela. Rozważając, czy dany subskrybent albo cesjonariusz kwalifikuje się jako inwestor instytucjonalny, Zarząd albo Spółka zarządzająca weźmie pod uwagę wytyczne albo zalecenia Luksemburskiego organu nadzorującego. Tytuły uczestnictwa klasy „I” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.10 Tytuły uczestnictwa klasy „IP”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa „IP” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż i przeniesienie Tytułów uczestnictwa „IP” jest ograniczone do osób, które są w stanie dowieść w sposób wystarczający, że kwalifikują się jako inwestorzy instytucjonalni, i spełniają kryteria minimalnego progu inwestycyjnego danego Portfela. Ponadto Tytuły uczestnictwa klasy „IP” są ograniczone do inwestorów instytucjonalnych, którzy posiadają konto inwestycyjne w GSAMI, za pośrednictwem którego świadczone są pewne usługi inwestycyjne albo uiszczane są opłaty (inne niż te określone w Prospekcie emisyjnym) na rzecz GSAMI związane z usługami inwestycyjnymi i na rzecz inwestorów, którzy dokonają subskrypcji/umorzenia Portfela za pośrednictwem platformy osoby trzeciej. Opłata zarządcza klasy IP będzie zazwyczaj niższa niż ta klasy I. Rozważając, czy dany subskrybent albo cesjonariusz kwalifikuje się jako inwestor instytucjonalny, Zarząd albo Spółka zarządzająca weźmie pod uwagę wytyczne albo zalecenia Luksemburskiego organu nadzorującego. Tytuły uczestnictwa klasy „IP” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.11 Tytuły uczestnictwa klasy „IS”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „IS” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „IS” są ograniczone do osób, które są w stanie dowieść w sposób wystarczający, że kwalifikują się jako inwestorzy instytucjonalni i spełniają kryteria minimalnego progu inwestycyjnego danego Portfela. Rozważając, czy dany subskrybent albo cesjonariusz kwalifikuje się jako inwestor instytucjonalny, Zarząd albo Spółka zarządzająca weźmie pod uwagę wytyczne albo zalecenia Luksemburskiego organu nadzorującego. Tytuły uczestnictwa klasy „IS” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.12 Tytuły uczestnictwa klasy „ID”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „ID” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „ID” należących do Funduszu są ograniczone do osób, które są w stanie dowieść w sposób wystarczający, że kwalifikują się jako inwestorzy instytucjonalni i spełniają kryteria minimalnego progu inwestycyjnego danego Portfela. Rozważając, czy dany subskrybent albo cesjonariusz kwalifikuje się jako inwestor instytucjonalny, Zarząd albo Spółka zarządzająca weźmie pod uwagę wytyczne albo zalecenia Luksemburskiego organu nadzorującego. Tytuły uczestnictwa klasy „ID” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „ID”, które są Tytułami z prawem do dywidendy, Fundusz zamierza wypłacać część albo całość zysku z inwestycji netto przypisanego do Tytułów uczestnictwa klasy „ID” częściej niż raz w roku.

3.13 Tytuły uczestnictwa klasy „II”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „II” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „II” należących do Funduszu są ograniczone do UCI oraz produktów inwestycyjnych według uznania Zarządu. Tytuły uczestnictwa klasy „II” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.14 Tytuły uczestnictwa klasy „IO”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „IO” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „IO” należących do Funduszu są ograniczone do osób, które są w stanie dowieść w sposób wystarczający, że kwalifikują się jako inwestorzy instytucjonalni i spełniają kryteria minimalnego progu inwestycyjnego danego Portfela. Ponadto Tytuły uczestnictwa klasy „IO” są ograniczone do inwestorów instytucjonalnych, którzy posiadają konto inwestycyjne w GSAMI, za pośrednictwem którego świadczone są pewne usługi inwestycyjne albo uiszczane są opłaty (inne niż te określone w Prospekcie emisyjnym) na rzecz GSAMI związane z usługami inwestycyjnymi. Rozważając, czy dany subskrybent albo cesjonariusz kwalifikuje się jako inwestor instytucjonalny, Zarząd albo Spółka zarządzająca weźmie pod uwagę wytyczne albo zalecenia Luksemburskiego organu nadzorującego. Tytuły uczestnictwa klasy „IO” nie są objęte Opłatą manipulacyjną, chyba że odpowiedni Suplement stanowi inaczej.

3.15 Tytuły uczestnictwa klasy „IX”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „IX” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „IX” należących do Funduszu są ograniczone do innych UCI. Tytuły uczestnictwa klasy „IX” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.16 Tytuły uczestnictwa klasy „IXO”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „IXO” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „IXO” należących do Funduszu są ograniczone do innych UCI zarządzanych przez Goldman Sachs. Tytuły uczestnictwa klasy „IXO” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

3.17 Tytuły uczestnictwa klasy „P”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „P” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „P” może być ograniczone do kwalifikujących się inwestorów, którzy spełniają pewne kryteria ustanowione przez Dystrybutora. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „P” nie nakłada się na ogół opłaty dystrybucyjnej, a Opłata manipulacyjna nie przekracza 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.18 Tytuły uczestnictwa klasy „R”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „R” w ramach niektórych Portfeli. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „R” Opłata manipulacyjna nie przekroczy 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

Tytuły uczestnictwa klasy „R” mogą być oferowane w pewnych ograniczonych okolicznościach do dystrybucji w pewnych krajach za pośrednictwem dystrybutorów, platform albo brokerów/dealerów, którzy posiadają osobne ustalenia dotyczące opłat ze swoimi klientami. W porównaniu do Podstawowych tytułów uczestnictwa Tytuły uczestnictwa klasy „R” są objęte niższymi Opłatami zarządczymi, jednak ponieważ zwykle Posiadacze tytułów uczestnictwa będą musieli uiszczać opłatę za doradztwo albo inną usługę inwestycyjną, którą otrzymują w związku z zainwestowaniem w Tytuły uczestnictwa klasy „R”, może się zdarzyć, że łączna kwota wpłacana przez takich Posiadaczy tytułów uczestnictwa (tj. Opłata zarządcza wraz z osobnymi opłatami, które będą oni zobowiązani uiścić) będzie w przybliżeniu równa wysokości Opłaty zarządczej mającej zastosowanie wobec Posiadaczy tytułów uczestnictwa w Podstawowych tytułach uczestnictwa albo od niej wyższa (choć mogą zaistnieć okoliczności, w których będzie ona niższa).

Tytuły uczestnictwa „R” są dostępne dla:

(a) pośredników finansowych wyznaczonych do realizacji sprzedaży Tytułów uczestnictwa oraz takich, którzy, zgodnie z obowiązującymi wymogami regulacyjnymi, nie mogą pobierać opłat, prowizji ani korzyści niepieniężnych od podmiotów niebędących klientami bazowymi (w Unii Europejskiej kategoria ta będzie obejmować pośredników finansowych świadczących niezależnie usługi uznaniowego zarządzania portfelem albo doradztwa inwestycyjnego),

(b) pośredników finansowych świadczących usługi doradztwa niebędącego niezależnym doradztwem, którzy, zgodnie z indywidualnymi ustaleniami w zakresie opłat ze swoimi klientami, nie mogą otrzymywać opłat, prowizji i korzyści niepieniężnych od osób trzecich.

3.19 Tytuły uczestnictwa klasy „RS”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „RS” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że sprzedaż oraz przeniesienie Tytułów uczestnictwa klasy „RS” mogą być ograniczone do kwalifikujących się inwestorów, którzy spełniają pewne kryteria ustanowione przez Dystrybutora. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „RS” Opłata manipulacyjna nie przekroczy 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

Tytuły uczestnictwa klasy „RS” mogą być oferowane w pewnych ograniczonych okolicznościach do dystrybucji w pewnych krajach za pośrednictwem dystrybutorów, platform albo brokerów/dealerów, którzy posiadają osobne ustalenia dotyczące opłat ze swoimi klientami. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „RS” obowiązuje niższa Opłata zarządcza niż w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „R”. Jednak ponieważ zwykle Posiadacze tytułów uczestnictwa będą musieli uiścić opłatę za doradztwo albo inną usługę inwestycyjną, którą otrzymują w związku z zainwestowaniem w Tytuły uczestnictwa klasy „RS”, może się zdarzyć, że łączna kwota wpłacana przez takich Posiadaczy tytułów uczestnictwa (tj. Opłata zarządcza wraz z osobnymi opłatami, które będą oni zobowiązani uiścić) będzie w przybliżeniu równa wysokości Opłaty zarządczej mającej zastosowanie wobec Posiadaczy tytułów uczestnictwa klasy „R” albo od niej wyższa (choć mogą zaistnieć okoliczności, w których będzie ona niższa).

Tytuły uczestnictwa klasy „RS” są dostępne dla:

(a) pośredników finansowych wyznaczonych do realizacji sprzedaży Tytułów uczestnictwa oraz takich, którzy, zgodnie z obowiązującymi wymogami regulacyjnymi, nie mogą pobierać opłat, prowizji ani korzyści niepieniężnych od podmiotów niebędących klientami bazowymi (w Unii Europejskiej kategoria ta będzie obejmować pośredników finansowych świadczących niezależnie usługi uznaniowego zarządzania portfelem albo doradztwa inwestycyjnego);

(b) pośredników finansowych świadczących usługi doradztwa niebędącego niezależnym doradztwem, którzy, zgodnie z indywidualnymi ustaleniami w zakresie opłat ze swoimi klientami, nie mogą otrzymywać opłat, prowizji i korzyści niepieniężnych od osób trzecich.

3.20 Tytuły uczestnictwa klasy „S”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „S” w ramach niektórych Portfeli. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „S” Opłata manipulacyjna nie przekroczy 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.21 Tytuły uczestnictwa klasy „SD”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa, dla których obowiązuje ta sama Opłata manipulacyjna, opłata dystrybucyjna i wydatki operacyjne jak w przypadku innych Tytułów uczestnictwa, lecz niższa Opłata zarządcza. Będą one dostępne dla inwestorów do określonej wartości aktywów Portfela, która zostanie określona przez Doradcę inwestycyjnego według jego własnego uznania. Takie Tytuły uczestnictwa będą zamknięte dla wszelkich nowych inwestycji i mogą być zamknięte dla inwestycji dokonanych już przez inwestorów w odpowiednie Tytuły uczestnictwa klasy „SD” po osiągnięciu przez Portfel poziomu aktywów ustalonego przez Doradcę inwestycyjnego. Takie Tytuły uczestnictwa są nazywane Tytułami uczestnictwa klasy „SD”.

3.22 Tytuły uczestnictwa klasy „U”

Fundusz może udostępnić Tytuły uczestnictwa klasy „U” w ramach niektórych Portfeli, które są denominowane w USD i podlegają kryterium minimalnego progu inwestycyjnego w wysokości 20 000 000 USD. W przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „U” Opłata manipulacyjna nie przekroczy 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa.

3.23 Klasa tytułów zabezpieczonych walutą

Fundusz może udostępnić „Tytuły uczestnictwa zabezpieczone walutą” w ramach niektórych Portfeli. Inwestorzy powinni sobie zdawać sprawę z tego, że w celu wdrożenia wymaganego zabezpieczenia walutą mogą być wykorzystywane różne techniki (patrz Załącznik C – „Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem”), które mogą wiązać się z dodatkowym ryzykiem.

Inwestorzy powinni sobie zdawać sprawę z tego, że ryzyko związane ze stosowanymi technikami ponosi odpowiednia Klasa tytułów uczestnictwa. Wszelkie straty poniesione w związku z tymi technikami zostaną w związku z tym przypisane odpowiedniej Klasie tytułów uczestnictwa.

Inwestorzy powinni sobie zdawać sprawę z tego, że jakiegokolwiek koszty ponoszone w wyniku wdrożenia takiego zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym ponosi odpowiednia Klasa tytułów uczestnictwa.

Inwestorzy powinni sobie zdawać sprawę z tego, że inwestowanie w Tytuły uczestnictwa zabezpieczone walutą, które nie zabezpieczają bazowych ekspozycji walutowych portfela w walucie bazowej inwestora, oznacza przyjęcie przez inwestora walutowych pozycji spekulacyjnych, co może się wiązać ze zmiennością i znacznym wpływem na zyski inwestora.

Patrz Rozdział 4 „Czynniki ryzyka” w Prospekcie emisyjnym, a w szczególności pkt 4.6 „Inwestycje w instrumenty pochodne”, 4.9 „Dźwignia i zabezpieczenie” oraz 4.11 „Zabezpieczenie walutowe”, w których znajdują się opisy ryzyka związanego z Tytułami uczestnictwa zabezpieczonymi walutą.

Nie ma pewności ani gwarancji, że Doradca inwestycyjny będzie w stanie zabezpieczyć w ogóle albo w określonym czasie, ani że skutecznie zabezpieczy ekspozycje walutowe w części albo w całości.

Inwestorzy powinni także zauważyć, że wdrożenie Tytułów uczestnictwa zabezpieczonych walutą przez Doradcę inwestycyjnego jest odmienne od różnych strategii, które Doradca inwestycyjny może wdrażać na szczeblu portfela, aby zarządzać ryzykiem każdego Portfela. Opłata manipulacyjna naliczana w stosunku do Klas tytułów zabezpieczonych walutą nie przekroczy opłaty określonej dla odpowiednich Klas tytułów bez zabezpieczenia.

W przypadku pewnych rynków wschodzących, na których miejscowe waluty nie są w pełni wymienialne, w celu wdrożenia Klas tytułów zabezpieczonych walutą mogą zostać zastosowane Kontrakty forward bez dostawy waluty (Non-Deliverable Forward, NDF). Kontrakty NDF są walutowymi finansowymi instrumentami pochodnymi, które różnią się od zwykłych kontraktów forward w obcej walucie tym, że w terminie zapadalności nie następuje fizyczne rozliczenie dwóch walut. Zamiast tego jedna strona dokonuje na rzecz drugiej rozliczenia netto środków pieniężnych (zwykle w USD) w oparciu o wahania kursów obu walut. Patrz rozdział 4 Prospektu emisyjnego; „Czynniki ryzyka”. Klasy tytułów zabezpieczonych walutą, które wykorzystują NDF, są oznaczane jako „(NDF)”.

Klasy tytułów uczestnictwa zabezpieczonych walutą to klasy Tytułów uczestnictwa, w których zastosowano strategię zabezpieczeń, której celem jest łagodzenie ryzyka walutowego zgodnie z Opinią ESMA dotyczącą Klas tytułów uczestnictwa przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (34-43-296) z dnia 30 stycznia 2017. Dostępne mogą być trzy różne rodzaje Klas tytułów zabezpieczonych walutą:

(a) Klasy tytułów uczestnictwa, których celem jest zabezpieczenie Waluty bazowej albo innych ekspozycji walutowych Portfela do waluty Klasy tytułów uczestnictwa. Takie Klasy tytułów uczestnictwa, używając klasy denominowanej w EUR jako przykładu, będą oznaczane jako: „(EUR-Hedged)”.

(b) Klasy tytułów uczestnictwa, których celem jest jedynie zabezpieczenie zysków portfela w danej walucie (a nie ekspozycji w walucie bazowej) z powrotem do waluty Klasy tytułów uczestnictwa. Należy zauważyć, że niektórzy inwestorzy mogą nie traktować tej klasy jako zabezpieczonej walutowo, ponieważ transakcje walutowe nie są połączone z ekspozycjami w walucie bazowej portfela.

Na przykład w przypadku Klasy tytułów uczestnictwa denominowanej w EUR, w której zysk, który ma być zabezpieczony, jest zyskiem w USD, Doradca inwestycyjny, po subskrypcji Klasy tytułów uczestnictwa dokonanej w EUR, wymieni EUR na USD, zawierając transakcję walutową typu forward USD/EUR mającą na celu utworzenie ekspozycji w USD zabezpieczonej z powrotem do EUR. Oznacza to, że inwestor tej Klasy tytułów uczestnictwa będzie narażony na wahania walut bazowego portfela w stosunku do USD, a nie na wahania walut bazowego portfela w stosunku do EUR. Przykładowo taka Klasa tytułów uczestnictwa Portfela Goldman Sachs BRICs będzie oznaczona w następujący sposób: „(EUR) (Long BRICs Ccy vs. USD)”.

Ta Klasa tytułów uczestnictwa będzie odpowiednia jedynie dla inwestorów, którzy sądzą, że EUR umocni się względem USD. Jeśli to USD umocni się wobec EUR, zyski inwestora z Klasy tytułów uczestnictwa będą niższe niż gdyby inwestor zainwestował jedynie w niezabezpieczoną klasę denominowaną w EUR.

(c) Klasy tytułów uczestnictwa, których celem jest zabezpieczenie jedynie pewnej części ekspozycji Waluty bazowej Portfela do waluty Klasy tytułów uczestnictwa. Takie Klasy tytułów uczestnictwa, używając klasy denominowanej w EUR jako przykładu, będą oznaczane jako: „(EUR-Partially Hedged)”. Inwestorzy powinni sobie zdawać sprawę, że takie Klasy tytułów uczestnictwa zachowają poziom ekspozycji walutowej, który może być znaczny i nie są w pełni zabezpieczone do waluty Klasy tytułów uczestnictwa.

3.24 Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych

Z zastrzeżeniem obowiązujących praw i przepisów Fundusz może udostępnić „Tytuły uczestnictwa z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych” w ramach niektórych Portfeli, których celem będzie głównie zabezpieczenie Portfela przed ryzykiem stopy procentowej; taka Klasa tytułów uczestnictwa oznaczana będzie jako: „(Duration-Hedged)”. Inwestorzy powinni jednak mieć świadomość, że do zabezpieczenia takich Tytułów uczestnictwa można zastosować różne techniki oraz że takie zabezpieczenia wiążą się z dodatkowym

ryzykiem i nie zostały opracowane do zabezpieczenia Portfela przed każdym rodzajem ryzyka związanego z czasem trwania. Doradca inwestycyjny wykorzysta rozmaite techniki (patrz Załącznik C – „Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem”), aby znaleźć zabezpieczenie dla Portfela przed ekspozycją na zmiany stóp procentowych. Wszelkie koszty wynikające z takich zabezpieczeń zostaną pokryte z środków danej Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że nawet w przypadku prób zabezpieczenia Portfela przy wykorzystaniu takich technik zabezpieczających nie ma możliwości całkowitego i doskonałego zabezpieczenia przed wahaniami rynku wpływającymi na wartość papierów wartościowych i nie ma pewności ani gwarancji, że tego rodzaju zabezpieczenie przed ryzykiem stopy procentowej będzie skuteczne (patrz rozdział 4 Prospektu emisyjnego: „Czynniki ryzyka”). Bardzo ważne jest, aby inwestorzy inwestujący w Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych zwrócili uwagę na to, że działania podejmowane w celu zabezpieczenia takich Klas tytułów uczestnictwa przez Doradcę inwestycyjnego: (1) różnią się od rozmaitych aktywnych strategii, które Doradca inwestycyjny może wdrożyć na poziomie portfela w celu zyskania i ważenia ekspozycji na różnego typu ryzyko w każdym z Portfeli, w tym również ryzyka związanego z czasem trwania oraz (2) nie mają na celu aktywnego przeważenia albo niedoważenia ryzyka związanego z czasem trwania. W związku z powyższym, nawet jeśli działania podejmowane w celu zabezpieczenia będą całkowicie skuteczne, może to oznaczać, że ze względu na aktywną ocenę Doradcy inwestycyjnego ekspozycja Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych będzie większa albo mniejsza niż ryzyko związane z czasem trwania Portfela, co będzie oznaczało, że wciąż mogą występować aktywne pozycje powodujące dodatnią albo ujemną ekspozycję oraz ryzyko dla tych Klas tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych. Z tego względu inwestorzy powinni być świadomi tego, że Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych mogą wciąż zachowywać znaczącą wrażliwość na zmiany stóp procentowych, które mogą wpływać na wartość składu ich portfela. Ponadto inwestorzy powinni zdawać sobie sprawę z tego, że Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych mogą cechować się wyższym stopniem ryzyka i znacznie niższym stopniem rentowności niż Klasy tytułów bez zabezpieczenia przed wahaniami stóp procentowych z tego samego Portfela. Opłata manipulacyjna naliczona w stosunku do Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych nie przekroczy opłaty określonej dla odpowiednich Klas tytułów bez zabezpieczenia przed wahaniami stóp procentowych.

Od 30 lipca 2017 r. Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych są zamknięte dla subskrypcji nowych inwestorów, a od 30 lipca 2018 r. Klasy tytułów z zabezpieczeniem przed wahaniami stóp procentowych są zamknięte dla wszystkich subskrypcji, w tym ze strony obecnych inwestorów.

3.25 Klasa tytułów uczestnictwa ze stałą opłatą ryczałtową

Fundusz może udostępnić „Klasy tytułów uczestnictwa ze stałą opłatą ryczałtową” w niektórych Portfelach posiadających prowizję za wyniki; taka Klasa tytułów uczestnictwa oznaczana będzie jako: „Bazowa (Flat)” w przypadku Klasy bazowej ze stałą opłatą ryczałtową.

W Klasach tytułów uczestnictwa ze stałą opłatą ryczałtową obowiązuje taka sama Opłata manipulacyjna, opłata dystrybucyjna i wydatki operacyjne jak w odpowiedniej Klasie tytułów uczestnictwa (np. Bazowej albo Bazowej (stałej)), jednak Opłata zarządcza będzie inna i nie zostanie naliczona prowizja za wyniki.

4. Czynniki ryzyka

4.1. Wprowadzenie

4.1.1 Postanowienia ogólne

Na ogół każdy z Portfeli przeznaczony jest dla inwestorów długoterminowych, którzy mogą zaakceptować ryzyko związane z inwestowaniem w określony Portfel. Nie ma pewności, że uda się osiągnąć cel inwestycyjny Portfela. Nie udziela się żadnych gwarancji ani nie składa żadnych oświadczeń, że program inwestycyjny będzie pomyślny; wyniki inwestycji danego Portfela mogą ulegać znaczącym zmianom wraz z upływem czasu. Istnieje możliwość całkowitej albo częściowej utraty kapitału, więc potencjalni inwestorzy nie powinni dokonywać subskrypcji Tytułów uczestnictwa, jeżeli nie są gotowi ponieść konsekwencji takiej straty.

Inwestycja w Tytuły uczestnictwa wchodzące w skład Portfela nie stanowi kompletnego programu inwestycyjnego. Inwestorzy mogą chcieć uzupełnić inwestycję w Portfel przy pomocy innego rodzaju inwestycji. Inwestorzy powinni zdawać sobie sprawę z tego, że wartość Tytułów uczestnictwa może zarówno wzrastać, jak i maleć. Inwestorzy mogą nie odzyskać kwoty, którą zainwestowali, a ewentualny zysk może ulegać fluktuacji. Na wartość inwestycji Portfela mogą wpływać różne czynniki, w tym wydarzenia ekonomiczne i polityczne, stopy procentowe i kursy zamiany walut, jak również wydarzenia dotyczące emitenta.

Niektóre rodzaje ryzyka mogą mieć większe znaczenie w odniesieniu do określonych Portfeli. Inwestorzy powinni upewnić się, że rozumieją wszystkie rodzaje ryzyka omawiane w Prospekcie emisyjnym oraz w stosownym Suplemencie i Załączniku, w zakresie, w jakim mogą dotyczyć danego Portfela.

Różnica w cenie sprzedaży i umorzenia Tytułów uczestnictwa w Portfelu w dowolnym momencie oznacza, że inwestycję należy postrzegać jako średnio- albo długoterminową.

Wymienione poniżej kwestie związane z ryzykiem, które należy wziąć pod uwagę, zawierają szczegółowe informacje związane z inwestowaniem w Fundusz. Zachęcamy inwestorów do omówienia ich ze swoimi zawodowymi doradcami. Poniższe podsumowanie ryzyka związanego z inwestowaniem w Fundusz nie jest wyczerpujące.

4.2. Ryzyko inwestycyjne

4.2.1 Ryzyko inwestycyjne i handlowe

Inwestowanie w Portfel pociąga za sobą duże ryzyko, w tym ryzyko utraty całej zainwestowanej kwoty. Portfel może, w zależności od polityki inwestycyjnej, obejmować inwestycje w indeksy towarowe i aktywny handel nimi za pośrednictwem finansowych instrumentów pochodnych, papierów wartościowych, walut i innych instrumentów finansowych, przy zastosowaniu strategii i technik inwestycyjnych o znaczących parametrach ryzyka, w tym w szczególności ryzyka wynikającego ze zmienności rynku towarowego, akcji, instrumentów o stałym dochodzie, walut i innych rynków finansowych, ryzyka wynikającego z ewentualnego braku płynności finansowych instrumentów pochodnych, ryzyka straty wynikającej z niewywiązania się ze zobowiązań przez kontrahenta i ryzyka związanego z pożyczką, w tym pożyczki w celu dokonania inwestycji i spełnienia wymogów dotyczących umorzenia tytułów oraz ryzyka związanego z dokonywaniem inwestycji na różnych rynkach krajowych. Tego rodzaju ryzyko może wzrosnąć przy zastosowaniu dźwigni finansowej.

W ramach programu inwestycyjnego Portfela mogą być bezpośrednio albo pośrednio stosowane takie techniki inwestycyjne jak transakcje opcyjne, dźwignia finansowa, transakcje związane z finansowymi instrumentami pochodnymi, kontrakty terminowe forward i futures, transakcje z użyciem depozytu zabezpieczającego, sprzedaż krótka, umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu oraz inne transakcje obejmujące transakcje zabezpieczające albo inne strategie, których praktyki wiążą się ze zmiennością i mogą znacząco zwiększać niekorzystny wpływ na Portfel. Wszelkie inwestycje dokonywane w ramach Portfela niosą ze sobą ryzyko utraty kapitału. Nie można zapewnić, że uda się znaleźć odpowiednie możliwości inwestycyjne do wykorzystania całego kapitału dla Portfela. Zmniejszenie zmienności i nieefektywność cenowa rynków, na których planuje się inwestycje w ramach danego Portfela, jak również inne czynniki rynkowe, mogą zmienić liczbę i zakres dostępnych możliwości realizacji strategii inwestycyjnych Portfela.

4.2.2 Transakcje przyspieszone

Analiza dotycząca inwestycji i decyzje podejmowane przez Doradcę inwestycyjnego często mogą wymagać szybkiego podjęcia działań w celu wykorzystania okazji inwestycyjnych. W takich sytuacjach Doradca inwestycyjny może posiadać dostęp do ograniczonej ilości informacji w momencie podejmowania decyzji inwestycyjnej. Z tego względu nie można zapewnić, że Doradca inwestycyjny będzie znał wszystkie okoliczności, które mogą niekorzystnie wpływać na inwestycję. Ponadto Doradca inwestycyjny może polegać na niezależnych konsultantach w zakresie oceny proponowanej inwestycji i nie można zapewnić, że informacje zapewnione przez takich niezależnych konsultantów będą dokładne i kompletne, ani że w przypadku ich błędu albo niedopatrzienia będzie przysługiwało prawo do roszczenia regresowego dla Portfela.

4.2.3 Ryzyko związane z rozliczeniem

Na różnych rynkach obowiązują różne procedury dotyczące rozliczeń. Opóźnienia w rozliczeniu mogą prowadzić do przejściowych okresów, podczas których pewna część aktywów Portfela nie jest inwestowana i nie przynosi żadnych zysków, albo do utraty atrakcyjnej możliwości inwestycyjnej dla danego Portfela. Brak możliwości zbycia papierów wartościowych ze względu na problemy z rozliczeniem może powodować straty dla Portfela spowodowane kolejnymi spadkami wartości tych papierów wartościowych albo, w przypadku gdy w ramach danego Portfela zawarto umowę sprzedaży, prowadzić do ewentualnej odpowiedzialności wobec nabywcy. Na niektórych rynkach może być wymagane, aby zapłacić za papiery wartościowe przed ich dostawą, co naraża odpowiedni Portfel na związane z tym ryzyko kredytowe.

Portfel może również inwestować na rynkach (patrz punkt 4.2.9 „Rynki wschodzące”) albo w inwestycje, które mają inne cykle rozliczeniowe niż Portfel albo których cykle rozliczeniowe są w rzeczywistości krótsze ze względu na wymóg opłacenia z góry czynności rozliczeniowych albo zaksięgowania depozytu zabezpieczającego. W wyniku tego Portfel może zostać obciążony kosztami finansowania zewnętrznego przy przeprowadzaniu transakcji na takich rynkach i w ramach takich inwestycji.

4.2.4 Ryzyko rynkowe

Pogorszenie warunków na rynkach finansowych i warunki ekonomiczne na świecie mogą niekorzystnie wpływać na Portfel; niektóre z nich mogą zwiększać ryzyko opisane poniżej i nieść ze sobą inne niekorzystne skutki. Od czasu do czasu rządy podejmują interwencje na niektórych rynkach bezpośrednio i za pomocą regulacji. Takie interwencje często mają na celu wywarcie bezpośredniego wpływu na ceny i mogą wraz z innymi czynnikami powodować gwałtowne, jednokierunkowe zmiany na tych rynkach.

Pogorszenie warunków rynkowych albo niepewność panująca na rynkach gospodarczych mogą zasadniczo powodować spadek wartości rynkowych faktycznych albo potencjalnych inwestycji albo większy brak płynności w odniesieniu do inwestycji. Takie spadki albo brak płynności mogą prowadzić do strat i ograniczenia możliwości inwestycyjnych dla danego Portfela, mogą uniemożliwić Portfelowi skuteczne osiągnięcie celów inwestycyjnych albo mogą prowadzić do konieczności zbycia inwestycji ze stratą dla Portfela podczas utrzymywania się tych niekorzystnych warunków rynkowych.

W zakresie występowania takich zakłóceń wyżej opisane konsekwencje (w tym spadki wartości rynkowych i brak płynności w zakresie inwestycji) mogą dotknąć pojedynczego rynku albo wszystkich rynków, na których równolegle prowadzi się inwestycje dla danego Portfela, co może nieść ze sobą istotne niekorzystne skutki dla Portfela i jego inwestycji. Ponadto wszelkie dalsze zakłócenia tego typu na rynku mogą prowadzić do kolejnych zmian wymogów regulacyjnych albo innych interwencji rządowych. Takie regulacje mogą być wprowadzane doraźnie, co może niespodziewanie uniemożliwić wdrożenie pewnych strategii inwestycyjnych dla Portfela albo zarządzanie ryzykiem dla jego zaległych pozycji.

Ponadto globalne gospodarki i rynki finansowe stają się coraz bardziej powiązane ze sobą, a warunki oraz zdarzenia polityczne, gospodarcze i inne występujące w jednym kraju, regionie albo na rynku finansowym mogą negatywnie wpłynąć na emitentów w innym kraju, regionie albo na innym rynku finansowym. Co więcej, wystąpienie między innymi katastrof naturalnych albo spowodowanych działalnością człowieka skrajnych zjawisk pogodowych albo geologicznych, pożarów, powodzi, trzęsień ziemi, chorób (takich jak COVID-19, ptasia grypa albo H1N1/09), epidemii, pandemii, czynów zabronionych, cyberataków, aktów terrorystycznych albo zmian klimatycznych może również negatywnie wpłynąć na wyniki Funduszu. Tego rodzaju zdarzenia mogą skutkować między innymi zamknięciem granic, giełd, badaniami przesiewowymi stanu zdrowia, opóźnieniami w udzielaniu świadczeń medycznych, kwarantanną, anulowaniem, przerwami w łańcuchu dostaw, zmniejszeniem popytu konsumpcyjnego, wahaniem rynku i ogólną niepewnością. Tego rodzaju zdarzenia mogą negatywnie wpłynąć na emitentów, rynki i gospodarki w krótkim i długim horyzoncie czasowym, w tym również w sposób niemożliwy do przewidzenia. Niekorzystny wpływ na wartość instrumentów w Portfelu przez warunki albo zdarzenia polityczne albo gospodarcze może negatywnie wpłynąć na portfel. Ponadto tego rodzaju negatywne warunki i zdarzenia polityczne i gospodarcze mogą zakłócić procesy niezbędne do prawidłowego funkcjonowania Portfela.

4.2.5 Ryzyko związane z emitentem

Emitenci papierów wartościowych, w które inwestuje Portfel, czasem niosą ze sobą wysokiego stopnia ryzyko biznesowe i finansowe. Emitenci ci mogą znajdować się na wczesnych etapach rozwoju, mogą nie posiadać udowodnionej historii działalności, mogą ponosić straty w działalności albo mieć znaczące wahania w zakresie wyników działalności, mogą być zaangażowani w działalność ulegającą gwałtownym zmianom związaną z produktami, które niosą ze sobą znaczące ryzyko wyjścia z użycia, mogą wymagać znaczących nakładów dodatkowego kapitału do wsparcia swojej działalności, sfinansowania rozwoju albo utrzymania konkurencyjnej pozycji albo znajdować się w słabej sytuacji finansowej z innych powodów.

Ponadto, mimo że ci emitenci mogą stosować dźwignię finansową, zyski z tego długu mogą zostać wypłacone jako dywidendy dla akcjonariuszy, a nie zainwestowane w działalność albo aktywa finansowe albo w inny sposób zachowane przez spółkę. W wyniku tego elastyczność takich emitentów w zakresie reagowania na zmieniające się warunki biznesowe i ekonomiczne oraz na okazje biznesowe może być ograniczona. Zysk i aktywa netto emitenta, który zastosował dźwignię finansową, będą miały tendencję do większych wzrostów i spadków niż w przypadku niekorzystania z pożyczonych pieniędzy, a emitent posiadający lewarowaną strukturę kapitału podlega zwiększonej ekspozycji na niekorzystne czynniki ekonomiczne. W przypadku gdy emitent nie jest w stanie wygenerować odpowiednich przepływów pieniężnych, aby wywiązać się ze spłaty głównej kwoty i odsetek z długu, wartość inwestycji Portfela może ulec znacznemu pomniejszeniu albo nawet inwestycja może całkowicie stracić wartość.

Tacy emitenci mogą również zmagać się z dużą konkurencją, w tym konkurencją ze strony emitentów posiadających większe zasoby finansowe, większe możliwości rozwoju, produkcyjne, rynkowe i inne oraz większą liczbę wykwalifikowanych członków kierownictwa i personelu technicznego.

4.2.6 Skoncentrowanie na inwestycjach i strategiach

Portfele mogą czasem obejmować duże pozycje w stosunkowo ograniczonej liczbie inwestycji, sektorów albo regionów, w związku z czym mogą być narażone na ryzyko wynikające z takiego skoncentrowania. Portfel może być narażony na znaczące straty, jeśli obejmuje stosunkowo dużą pozycję w pojedynczej strategii, walucie, branży, u jednego emitenta, na jednym rynku albo w określonej inwestycji, która traci na wartości, a straty mogą wzrosnąć jeszcze bardziej, jeśli nie można upłynnić danej inwestycji, nie wywołując negatywnej reakcji na rynku, albo gdy zmiany warunków rynkowych albo okoliczności wywierają innego rodzaju niekorzystny wpływ na inwestycję. Tego typu ryzyko może dotyczyć wszystkich Portfeli, które inwestują w określonych sektorach, nawet jeśli ich cel inwestycyjny ma bardziej ogólny charakter.

4.2.7 Ryzyko geopolityczne

Inwestowanie w papiery wartościowe emitentów z różnych krajów wiąże się ze szczególnym ryzykiem. Takie ryzyko może obejmować wydarzenia polityczne i ekonomiczne, nałożenie kontroli dewizowej, konfiskatę i inne ograniczenia nakładane przez rząd. Inwestowanie w papiery wartościowe emitentów z różnych krajów niesie ze sobą potencjalne korzyści, które nie są dostępne podczas inwestowania wyłącznie w papiery wartościowe emitentów z pojedynczego kraju, ale wiąże się również z pewnym znaczącym ryzykiem, które zazwyczaj nie występuje w przypadku inwestowania w papiery wartościowe emitentów pochodzących z tego samego kraju.

Na ogół emitenci podlegają innym standardom i wymogom oraz stosują inne praktyki w zakresie rachunkowości, badania sprawozdań finansowych i sprawozdawczości finansowej w różnych krajach na całym świecie. Wolumen obrotu, zmienność cen i płynność papierów wartościowych mogą się różnić na rynkach różnych krajów. Ponadto stopień nadzoru państwa i regulacje w zakresie giełd papierów wartościowych, dealerów papierów wartościowych oraz spółek notowanych i nienotowanych są różne na całym świecie.

4.2.8 Kwestie środowiskowe, społeczne i związane z zarządzaniem

Obecnie nie ma globalnie przyjętych ram lub definicji (prawnych, regulacyjnych ani innych) ani konsensusu rynkowego co do tego, co stanowi produkt „ESG”, „zrównoważony”, „wywierający wpływ”, „klimatyczny” lub o równoważnym oznaczeniu, ani co do tego, jakie dokładne atrybuty są wymagane, aby dana inwestycja, produkt lub aktywa mogły być określone jako takie. Rozporządzenie w sprawie taksonomii podaje wspólną taksonomię dla identyfikacji działalności gospodarczej jako zrównoważonej środowiskowo w ramach Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Jednakże zakres rozporządzenia w sprawie taksonomii ogranicza się początkowo do sześciu celów środowiskowych (a zatem nie obejmuje całego spektrum celów ESG) i obecnie nie oczekuje się, że będzie on powszechnie stosowany poza Europejskim Obszarem Gospodarczym. W celu uzyskania dalszych informacji dotyczących inwestycji stanowiących podstawę Portfeli, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zapoznać się z załącznikiem do każdego odpowiedniego Portfela.

Aktualny brak powszechnie przyjętych standardów może powodować powstawanie różnych podejść do określania celów dotyczących ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego (environmental, social

and governance, „ESG”) oraz ich osiągnięcia. Czynniki ESG różnią się w zależności od tematów inwestycyjnych, klas aktywów, filozofii inwestycyjnej oraz subiektywnego stosowania różnych wskaźników ESG przy tworzeniu portfela. Stosowany sposób wyboru i kryteria ważenia mogą w pewien sposób być subiektywne albo oparte na wskaźnikach o tej samej nazwie, ale innym faktycznym znaczeniu. Informacje dotyczące ESG, niezależnie od tego, czy pochodzą z zewnętrznego czy wewnętrznego źródła, są z natury i w wielu aspektach oparte na ocenie jakościowej i uznaniowej, szczególnie w przypadku braku dobrze zdefiniowanych standardów rynkowych i ze względu na stosowanie wielu podejść do zrównoważonych inwestycji. Subiektywność i uznaniowość są zatem nieodłącznym elementem interpretacji i stosowania danych ESG. Dlatego też porównanie strategii uwzględniających kryteria ESG może być trudne.

Ponadto nawet w przypadku, gdy normy międzynarodowe lub odpowiednie normy regulacyjne, takie jak rozporządzenie w sprawie taksonomii, mają na celu wyznaczenie wspólnych kryteriów określania zrównoważonej działalności gospodarczej i inwestycji, stosowanie takich kryteriów wiąże się z dokonywaniem osądu i może również dawać swobodę w zakresie metodologii i ocen, które należy przeprowadzić. Na rynku istnieją i/lub są opracowywane oraz wdrażane przez inne strony (w tym dostawców danych, zarządzających aktywami, koalicje branżowe lub regulatorów) różne metodologie pomiaru zrównoważonego rozwoju, ESG i wpływu, które podlegają ciągłej ewolucji oraz zmianom. Inwestorzy powinni mieć na uwadze fakt, iż wartość subiektywna, którą przypisują ewentualnie niektórym typom kryteriów ESG, może znacznie różnić się od wartości subiektywnej Portfela. Stosowanie względów i celów ESG do decyzji inwestycyjnych może często mieć charakter jakościowy i subiektywny oraz wykluczać papiery wartościowe niektórych emitentów z przyczyn innych niż finansowe i dlatego może pomijać pewne możliwości rynkowe dostępne dla innych funduszy, które nie stosują kryteriów ESG albo kryteriów zrównoważonego rozwoju.

Informacje dotyczące ESG pochodzące od podmiotów zewnętrznych mogą być niekompletne, niedokładne albo niedostępne, co może negatywnie wpłynąć na Portfel korzystający z tych danych w celu oceny adekwatności włączenia albo wyłączenia danego papieru wartościowego. Różne strony (w tym zewnętrzni dostawcy danych lub ratingów ESG, inwestorzy i inni zarządzający) mogą dojść do różnych wniosków dotyczących zrównoważonego rozwoju lub wpływu Portfela bądź jego inwestycji.

Podejście do zrównoważonych finansów może ewoluować i rozwijać się z czasem, zarówno ze względu na ulepszenie procesów podejmowania decyzji inwestycyjnych z uwzględnieniem czynników i zagrożeń ESG, jak również ze względu na zmiany prawne i regulacyjne.

Regulacja kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem i ESG jest szybko rozwijającym się obszarem, w którym na całym świecie pojawiają się różne systemy kategoryzacji produktów ESG, ich oznakowania i ujawniania. Portfele lub ich inwestycje podlegają lub mogą podlegać takim systemom ESG, co może mieć wpływ na to, jak Portfel jest kategoryzowany z perspektywy ESG lub zrównoważonego rozwoju w różnych jurysdykcjach, jak Portfel funkcjonuje lub jak Portfel rozmieszcza swój kapitał lub wybiera inwestycje. Kontrola regulacyjna kwestii ESG wzrosła, a regulacje dotyczące ESG (nawet jeśli są dobrze ugruntowane) i/lub ich interpretacje zmieniają się na bieżąco, w szczególności w miarę rozwoju nauki i ogólnego zrozumienia spraw ESG. Portfel lub jego doradcy mogą w związku z tym podlegać zwiększonym lub bardziej uciążliwym wymogom ESG (w tym ze skutkiem wstecznym), które mogą mieć wpływ na kwalifikowalność lub ciągłą kwalifikację Portfela do określonych kategorii lub oznaczeń ESG, jego inwestycji lub procesów inwestycyjnych (między innymi). W szczególności oczekuje się dalszych zmian w unijnym systemie SFDR, które mogą mieć wpływ na ujawnianie informacji w ramach Portfela lub sposób jego klasyfikacji w ramach unijnego rozporządzenia SFDR.

4.2.9 Rynki wschodzące

Papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na pewnych rynkach mogą nieść ze sobą dodatkowe ryzyko wynikające z takich czynników jak między innymi brak doświadczenia pośredników finansowych, słabsze zabezpieczenia w kwestii przechowywania papierów wartościowych, brak nowoczesnych technologii, możliwość okresowego albo stałego zawieszenia obrotów oraz ogólna niestabilność społeczna, polityczna i ekonomiczna. Taka niestabilność może wynikać między innymi z rządów autorytarnych albo ingerencji struktur wojskowych w podejmowanie decyzji politycznych i ekonomicznych, w tym zmiany rządu i usiłowanie wprowadzenia zmiany rządu z wykorzystaniem środków pozakonstytucyjnych, powszechny niepokój związany z domaganiem się poprawy warunków politycznych, ekonomicznych albo socjalnych, powstania, wrogie relacje z sąsiadującymi państwami oraz niechęć albo konflikty na tle etnicznym, religijnym albo rasowym. W niektórych z tych krajów mogły w przeszłości występować przypadki nieuznawania praw własności prywatnej oraz nacjonalizacji albo zawłaszczenia aktywów spółek prywatnych. Z tego względu może występować podwyższone ryzyko związane z prowadzeniem inwestycji w tych krajach, w tym ryzyko nacjonalizacji albo zawłaszczenia aktywów.

Nieprzewidziane wydarzenia polityczne albo społeczne mogą wpływać na wartość inwestycji Portfela w danym kraju oraz na dostępność dodatkowych inwestycji dla Portfela w tym kraju.

Dodatkowe czynniki, które mogą wpływać na wartość inwestycji w Portfelu, to: stopy procentowe, inflacja, wzrost importu i eksportu, ceny towarów, możliwość obsługi zagranicznych długów, wielkość zadłużenia zewnętrznego w stosunku do produktu krajowego brutto oraz stopień wsparcia ze źródeł zewnętrznych, takich jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Bank Światowy. W wyniku tego ryzyko związane z inwestowaniem w papiery wartościowe opisane powyżej, w tym związane z możliwością nacjonalizacji albo zawłaszczenia, może być podwyższone.

Mały rozmiar rynków papierów wartościowych i brak doświadczenia z takimi rynkami w pewnych krajach oraz ograniczony wolumen obrotu papierów wartościowych mogą sprawić, że inwestycje Portfela będą posiadały mniejszą płynność i będą bardziej podatne na zmienność niż inwestycje na bardziej ugruntowanych rynkach oraz mogą powodować konieczność ustanowienia specjalnych depozytów albo innych ustaleń przed dokonaniem pewnych inwestycji. Może być dostępnych niewiele informacji na temat emitentów lokalnych albo informacji rachunkowych, co może powodować trudności z oceną wartości albo perspektyw inwestycji. Ponadto w niektórych krajach mogą obowiązywać ograniczenia albo zakazy dotyczące możliwości inwestowania w emitentów albo w gałęzie przemysłu uważane za ważne z perspektywy interesów państwowych, co może wpływać na cenę rynkową, płynność i prawa dotyczące papierów wartościowych, które może zakupić Portfel.

Mechanizmy związane z rozliczeniami na niektórych rynkach papierów wartościowych mogą być mniej wydajne i rzetelne niż na innych rynkach, co może zmniejszać zdolność Portfela do przeprowadzania transakcji portfelowych i może prowadzić do rozliczenia inwestycji z udziałem mniejszej liczby kontrahentów niosących ze sobą zwiększone ryzyko kredytowe. Ponadto mogą występować opóźnienia w kwestii wypłaty wpływów z umorzenia w Portfelach inwestujących na rynkach wschodzących. W niektórych krajach mogą obowiązywać systemy depozytów albo przedpłaty wymagające złożenia depozytu zabezpieczającego albo opłacenia wszystkich kosztów księgowania transakcji przed datą rozliczenia, co może wiązać się z ryzykiem kredytowym i operacyjnym, jak również z ewentualnymi kosztami finansowania zewnętrznego dla Portfela.

W niektórych krajach przez wiele lat wskaźniki inflacji utrzymywały się na znacznym, a w niektórych okresach na niezwykle wysokim poziomie. Inflacja i gwałtowne wahania w zakresie wskaźników inflacji i dewaluacji odpowiednich walut oraz wahania kursu zamiany walut i koszty przewalutowania miały i mogą nadal mieć negatywne skutki dla gospodarki i rynków papierów wartościowych pewnych krajów.

Dług publiczny emitentów w niektórych krajach można uznać za równy w zakresie jakości papierom wartościowym o ratingu poniżej Klasy inwestycyjnej. Zbycie niektórych obligacji długu publicznego z Portfela może być trudne ze względu na ograniczenia dotyczące rynku obrotu takimi papierami wartościowymi.

W wielu krajach w różnym stopniu ogranicza się możliwości inwestowania w akcje przez zagranicznych inwestorów. W niektórych krajach repatriacja zysku z inwestycji, kapitału i wpływów ze sprzedaży przez zagranicznych inwestorów może wymagać rejestracji albo pozwolenia ze strony rządu. Mogą zostać wprowadzone nowe albo dodatkowe ograniczenia dotyczące repatriacji już po dokonaniu inwestycji w ramach Portfela. W przypadku wprowadzenia takich ograniczeń po dokonaniu dla Portfela inwestycji w papiery wartościowe określonego kraju można między innymi złożyć wniosek do odpowiednich organów o odstąpienie od tych ograniczeń albo zaangażować się w transakcje na innych rynkach w celu zrekompensowania ryzyka załamania w tym kraju. Takie ograniczenia będą rozważane w kontekście potrzeb Portfela w zakresie płynności i wszystkich innych dopuszczalnych czynników pozytywnych i negatywnych. Co więcej, pewne atrakcyjne kapitałowe papiery wartościowe mogą nie być dostępne dla Portfela, ponieważ zagraniczni posiadacze tytułów uczestnictwa posiadają już ich maksymalną ilość dozwoloną przez obecne przepisy prawa.

Stopień ingerencji rządu w sektorze prywatnym może być różny w różnych krajach, w których można dokonywać inwestycji dla Portfela. Taka ingerencja może obejmować w niektórych przypadkach posiadanie na własność spółek z pewnych sektorów przez rząd, mechanizmy kontroli płac i cen albo ustanawianie barier handlowych i innych środków protekcyjnych. W odniesieniu do dowolnego kraju nie ma pewności, że przyszły kryzys ekonomiczny albo polityczny nie doprowadzi do wprowadzenia kontroli cenowej, zmuszania spółek do fuzji, zawłaszczenia albo utworzenia rządowych monopolii, co może przynieść ewentualne straty dla inwestycji Portfela.

Ponadto na niektórych rynkach miejscowe regulacje mogą ograniczać możliwość inwestowania w miejscowe papiery wartościowe do pewnych kwalifikujących się zagranicznych instytucji i inwestorów przez wprowadzenie wymogów licencyjnych oraz miejscowe władze mogą ograniczać inwestycje przez przydzielanie limitów. Potencjalni inwestorzy powinni zwrócić uwagę na to, że nie można zagwarantować, że Portfel odniesie korzyści z limitów przydzielonych takim instytucjom i inwestorom, ani że opcja ta będzie zawsze dostępna dla Portfela, nawet jeśli mógłby odnieść takie korzyści. Odwołanie albo niemożliwość ponownego uzyskania takiego przydziału może mieć znaczące niekorzystne konsekwencje dla Portfela. Kolejną konsekwencją inwestowania w warunkach obowiązywania takich limitów może być występowanie ograniczeń dotyczących wielkości kapitału akcyjnego, jaką Portfel albo ogół zagranicznych inwestorów może posiadać w określonej spółce. Działania zagranicznych inwestorów niezwiązanych z Portfelem mogą wtedy wpływać na pozycję Portfela. Korzystanie z limitów często wymaga przekazywania funduszy za pośrednictwem usługodawców i kont wyznaczonych przez rząd. Obowiązkowe korzystanie z usług

takich usługodawców może nie zapewniać tak korzystnych warunków dla Portfela, jak w przypadku gdyby można było dokonać wyboru na otwartym rynku.

4.2.10 Inwestycje w Rosji

Inwestycje w Rosji niosą ze sobą obecnie pewne zwiększone ryzyko dotyczące posiadania i przechowywania papierów wartościowych. Posiadanie rosyjskich papierów wartościowych potwierdzone jest wpisami do ksiąg spółki albo jej agenta rejestrowego (który nie jest przedstawicielem Depozytariusza ani przed nim nie odpowiada. Depozytariusz ani żaden z jego lokalnych korespondentów nie będzie posiadał żadnych certyfikatów poświadczających własność rosyjskich spółek; nie będą się one znajdowały również w żadnym obowiązującym centralnym systemie depozytowym. Taki system, jak również niepewność dotycząca skuteczności i egzekwowania regulacji państwowych, mogą sprawić, że Portfel utraci swoje wpisy rejestracyjne i prawo własności rosyjskich papierów wartościowych z powodu oszustwa, zaniedbania albo z innego powodu. Ponadto rosyjskie papiery wartościowe niosą ze sobą zwiększone ryzyko dotyczące przechowywania, ze względu na to, że zgodnie z praktyką rynkową takie papiery wartościowe przechowywane są przez rosyjskie instytucje, które mogą nie posiadać odpowiedniego ubezpieczenia do pokrycia strat wynikających z kradzieży, zniszczenia albo niewywiązania się ze zobowiązań, podczas gdy przechowywane są u nich aktywa.

Ponadto, w świetle trwającego obecnie regionalnego konfliktu w Europie, Rosja jest objęta sankcjami gospodarczymi nakładanymi przez kraje na całym świecie. Sankcje te obejmują m.in. zamrożenie aktywów konkretnych podmiotów i osób. Nałożenie sankcji i innych podobnych środków może m.in. spowodować spadek wartości i/lub płynności papierów wartościowych wyemitowanych przez Rosję lub przedsiębiorstwa mające siedzibę w Rosji bądź powiązanych gospodarczo z Rosją, obniżenie ratingu kredytowego rosyjskich papierów wartościowych lub spółek z siedzibą w Rosji bądź powiązanych gospodarczo z Rosją, dewaluację rosyjskiej waluty oraz zwiększoną zmienność oraz zakłócenia rynkowe w Rosji i na całym świecie. Sankcje i inne podobne środki, w tym wykluczenie Rosji z globalnych systemów płatności umożliwiających płatności transgraniczne, mogą ograniczać lub uniemożliwiać zakup i sprzedaż papierów wartościowych (w Rosji i na innych rynkach) w ramach Portfela, znacznie opóźniać lub uniemożliwiać rozliczanie transakcji na papierach wartościowych oraz znacząco wpływać na płynność i wyniki Portfela. Rosja może także zastosować sankcje oraz inne tego typu działania, które mogą dodatkowo obniżyć wartość i płynność papierów wartościowych w skali globalnej (w tym rosyjskich papierów wartościowych). Ponadto zakłócenia spowodowane trwającym obecnie regionalnym konfliktem w Europie, w tym cyberataki na rząd Rosji, rosyjskie firmy lub osoby fizyczne, w tym polityków, mogą mieć wpływ na gospodarkę Rosji oraz rosyjskich emitentów papierów wartościowych, w których inwestuje Portfel.

Inwestycje w Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego ramach dowolnego Portfela, inne niż opisane powyżej w rozdziałach od 1) a) do 1) d) Załącznika A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” nie mogą przekroczyć 10% aktywów netto danego Portfela.

Dla celów związanych z tym limitem rosyjskie Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego na ogół podlegają temu ograniczeniu do 10%, z wyjątkiem Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego notowanych albo będących przedmiotem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Moskwie, które nie podlegają temu ograniczeniu do 10%.

4.2.11 Inwestycje w Chinach

Portfel może inwestować w ChRL również w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” (oznaczające tytuły uczestnictwa spółek zarejestrowanych w ChRL denominowane w RMB, notowane i znajdujące się w obrocie na odpowiednich Giełdach, zgodnie z definicją poniżej) na giełdach ChRL lub obligacje, których obrót jest prowadzony na Chińskim Międzybankowym Rynku Obligacji (China Interbank Bond Market – „CIBM”) i poprzez bezpośredni dostęp („CIBM Direct Access”) lub w systemie Bond Connect zgodnie z poniższą definicją. CIBM Direct Access stanowi otwarcie CIBM na szerszą grupę kwalifikujących się zagranicznych inwestorów instytucjonalnych, wolne od limitów ogłoszonych przez Ludowy Bank Chin („PBOC”) w lutym 2016 r. Bond Connect oznacza ustalenia dokonane pomiędzy Hongkongiem a Chinami, które umożliwiają Chinom i zagranicznym inwestorom prowadzić obrót różnymi rodzajami dłużnych papierów wartościowych poprzez połączenie pomiędzy odpowiednimi instytucjami infrastruktury finansowej.

Papiery wartościowe ChRL zainwestowane przez Portfel mogą obejmować Miejskie obligacje inwestycyjne będące instrumentami dłużnymi emitowanymi przez samorządowe instytucje finansowe (local government financing vehicles, „LGFV”) na Giełdach i w CIBM. Te LGFV są osobnymi podmiotami prawnymi ustanowionymi przez samorządy lub ich jednostki stowarzyszone w celu zebrania funduszy na realizację inwestycji publicznych lub projektów infrastrukturalnych.

Inwestycje w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” mogą być dokonywane bezpośrednio poprzez system Stock Connect, wspólny program dostępu do rynku, za pośrednictwem którego inwestorzy z Hongkongu i inwestorzy

zagraniczni („Inwestorzy Stock Connect”) mogą prowadzić transakcje w zakresie wybranych papierów wartościowych notowanych na Szanghajszej Giełdzie Papierów Wartościowych („SSE”) (Program Stock Connect Szanghaj-Hongkong albo „Szanghaj-HK Connect”) i Giełdzie Papierów Wartościowych w Shenzhen („SZSE”) (Program Stock Connect Shenzhen-Hongkong albo „Shenzhen-HK Connect”) (SSE i SZSE są również zwane łącznie „Giełdami”, a każda z nich jest zwana „Giełdą”), a zakwalifikowani inwestorzy krajowi z ChRL mogą prowadzić transakcje notowane na Giełdzie Hong Kong Limited („SEHK”) za pośrednictwem platformy pomiędzy SSE/SZSE i SEHK („Stock Connect”). Inwestycji w ramach Stock Connect można dokonywać poprzez bezpośrednie inwestycje w papiery wartościowe dostępne w Stock Connect („Papiery wartościowe Stock Connect”) albo poprzez inwestycje w instrumenty finansowe i inne produkty dostępu do rynku powiązane z takimi Papierami wartościowymi Stock Connect.

W dniu publikacji niniejszego Prospektu system Stock Connect jest wdrożony pomiędzy Hongkongiem a Chinami między innymi przez SSE/SZSE, SEHK, Hong Kong Securities Clearing Company Limited („HKSCC”) i China Securities Depository and Clearing Corporation („ChinaClear”). W systemie Stock Connect Shanghai-HK Connect i Shenzhen-HK Connect działają niezależnie od siebie w zasadniczo podobnych ramach regulacyjnych i na podstawie podobnego mechanizmu operacyjnego.

Stock Connect zapewnia „północny kanał dostępu”, za pośrednictwem którego Inwestorzy Stock Connect mogą nabywać i pośrednio wchodzić w posiadanie kwalifikujących się chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” i funduszy notowanych na giełdzie i notowanych na SSE lub SZSE („Obroty północne”) oraz „południowy kanał dostępu”, poprzez który inwestorzy ChRL mogą nabywać i pośrednio wchodzić w posiadanie kwalifikujących się Tytułów uczestnictwa notowanych na SEHK.

W chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A”, wraz z innymi papierami wartościowymi ChRL, można również inwestować bezpośrednio za pomocą „Programu kwalifikowanych instytucjonalnych inwestorów zagranicznych” („Program QFI”). Termin „QFI” odnosi się do programu zagranicznego inwestora instytucjonalnego, który uzyskał licencję na inwestycje w krajowe papiery wartościowe w ramach takiego programu. Według stanu na dzień Prospektu emisyjnego Doradca inwestycyjny uzyskał status QFI zatwierdzony przez Chińską Komisję Regulacyjną ds. papierów wartościowych („CSRC”) („Licencja QFI GSAMI”). Inwestycje realizowane w ramach programu QFI były przedmiotem limitów inwestycyjnych nałożonych przez Chińską Komisję Regulacyjną Papierów Wartościowych („SAFE”) dla każdego posiadacza licencji QFI. Z myślą o dalszym otwarciu rynków kapitałowych na terytorium ChRL komisja SAFE ogłosiła decyzję o zniesieniu limitów inwestycyjnych z dniem 10 września 2019 r. Przyjęto nowy system zarządzania krajowym kapitałem QFI, który wszedł w życie z dniem 6 czerwca 2020 r. Zgodnie z tym nowym systemem, po uzyskaniu licencji za pośrednictwem CSRC, QFI musi tylko zarejestrować się w komisji SAFE za pośrednictwem swojego głównego powiernika, aby uzyskać zezwolenie na otwarcie rachunków na terytorium kraju na potrzeby przelewu środków. QFI może decydować o tym, kiedy i w jakiej walucie kapitał inwestycyjny zostanie wniesiony na terytorium ChRL. Inwestycje dokonywane przez Portfel w Chinach, jeśli zostaną dokonane w ramach systemu QFI, zasadniczo będą realizowane i utrzymywane w ramach Licencji QFI GSAMI.

Portfel może również być ekspozycyjny na papiery wartościowe ChRL, w tym chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A”, pośrednio poprzez finansowe instrumenty pochodne, Dozwolony fundusz inwestujący w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” albo poprzez produkt dostępowy, który jest papierem wartościowym (taki jak nota uczestnictwa, gwarancja, opcja, świadectwo uczestnictwa) powiązanym z chińskimi Tytułami uczestnictwa klasy „A”, albo portfelami Tytułów uczestnictwa klasy „A”, których celem jest syntetyczne odtworzenie korzyści gospodarczych odpowiednich chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” albo portfeli Tytułów uczestnictwa klasy „A” („Produkt dostępowy”). Transakcje na instrumentach pochodnych przeprowadzane przez QFI w ChRL są ograniczone do walutowych instrumentów pochodnych do celów zabezpieczenia i innych finansowych instrumentów pochodnych, które są zgodne z obowiązującymi przepisami. Ekspozycja na instrumenty pochodne powinna być w uzasadniony sposób powiązana z ekspozycją na ryzyko w ramach bazowych inwestycji w krajowe papiery wartościowe.

Pozycje walutowych instrumentów pochodnych posiadane przez QFI nie mogą przekraczać kwoty bazowych aktywów denominowanych w RMB (z wyłączeniem depozytów RMB na specjalnych rachunkach depozytowych RMB) w odniesieniu do krajowych papierów wartościowych i inwestycji terminowych, aby zapewnić zgodność z zasadą obrotu na zasadzie rzeczywistej potrzeby.

Inwestorzy powinni przyjąć do wiadomości, że poniższy tekst ma na celu przedstawienie jedynie krótkiego podsumowania kluczowych czynników ryzyka związanych z odpowiednimi inwestycjami na rynku papierów wartościowych ChRL za pośrednictwem Stock Connect, Bond Connect, Licencji QFI GSAMI lub CIBM Direct Access, a nie pełne objaśnienie wszelkiego ryzyka związanego z takimi inwestycjami.

4.2.11.1 Ryzyko związane z Chinami

Kwestie związane z rządem chińskim, kwestie polityczne, gospodarcze i powiązane, które należy wziąć pod uwagę

Od ponad dziesięciu lat rząd ChRL reformuje systemy gospodarcze i polityczne w Chinach. Te reformy mogą trwać dalej, jednak wiele z nich ma charakter bezprecedensowy i eksperymentalny; mogą być również dalej doskonalone albo zmieniane. Czynniki polityczne, gospodarcze i społeczne mogą również prowadzić do dalszych zmian w środkach stosowanych w reformach. Na działania Funduszu i wyniki finansowe niekorzystny wpływ mogą mieć zmiany w planach państwowych ChRL, warunkach politycznych, gospodarczych i społecznych, zmiany w polityce rządu ChRL, np. zmiany w przepisach (albo ich interpretacji), środki, które mogą zostać wprowadzone w celu kontrolowania inflacji, zmiany w stawkach i metodach opodatkowania, nałożenie dodatkowych ograniczeń w zakresie wymiany walut i nałożenie dodatkowych ograniczeń importowych. Co więcej, część działalności gospodarczej w ChRL jest uzależniona od eksportu, w związku z czym wpływają na nią wydarzenia w gospodarkach głównych partnerów handlowych ChRL.

W gospodarce ChRL obserwowano w ostatnich latach istotny wzrost, jednak taki wzrost jest nierównomierny zarówno pod względem geograficznym, jak i w różnych sektorach gospodarki. Rząd ChRL wdraża okresowo różne środki kontroli inflacji i regulacji ekspansji gospodarczej w celu niedopuszczenia do „przegrzania” gospodarki.

Transformacja z centralnie planowanej gospodarki socjalistycznej w gospodarkę o większej orientacji rynkowej spowodowała pewne zaburzenia i wypaczenia gospodarcze oraz społeczne. Co więcej, nie ma gwarancji, że inicjatywy gospodarcze i polityczne niezbędne do osiągnięcia i utrzymania takich transformacji będą kontynuowane albo, jeśli będą kontynuowane i utrzymane, że zakończą się powodzeniem.

W przeszłości rząd ChRL stosował nacjonalizację, wywłaszczenie, podatki konfiskacyjne i blokadę walut. Nie ma gwarancji, że ta sytuacja się nie powtórzy, a jej ponowne wystąpienie mogłoby mieć niekorzystny wpływ na interesy Funduszu.

Opracowanie systemu prawnego i przepisów inwestycyjnych

Inwestycje w ChRL za pośrednictwem Stock Connect, Bond Connect, Programu QFI albo CIBM Direct Access podlegają różnym prawom, przepisom i zasadom (w tym zmianom, które mogą być w nich okresowo wprowadzane) („Przepisy inwestycyjne”).

System prawny ChRL opiera się na pisemnych ustawach, zgodnie z którymi wcześniejsze decyzje sądów mogą być cytowane jako odniesienie, nie stanowiąc jednak zestawu wiążących precedensów. Od 1979 r. rząd ChRL opracowuje kompleksowy system prawa handlowego i osiągnął znaczny postęp we wprowadzaniu przepisów dotyczących kwestii gospodarczych, takich jak organizacja osób prawnych i zarządzanie nimi, inwestycje zagraniczne, handel i podatki. Ponieważ te prawa, przepisy i wymogi prawne (łącznie z Przepisami inwestycyjnymi w stosownych przypadkach) zostały wprowadzone stosunkowo niedawno, ich interpretacja i egzekwowanie są obarczone znaczną niepewnością. Oprócz tego przepisy prawa ChRL regulujące kwestie związane z organizacjami biznesowymi, upadłością i niewypłacalnością zapewniają istotnie mniejszą ochronę posiadaczom papierów wartościowych niż przepisy prawa w krajach bardziej rozwiniętych.

W szczególności rynek papierów wartościowych i ramy regulacyjne dla branży papierów wartościowych w Chinach znajdują się na wczesnym etapie rozwoju. Przepisy inwestycyjne, na mocy których Portfel inwestuje w ChRL za pośrednictwem systemu Stock Connect, Bond Connect, Licencji QFI GSAMI lub CIBM Direct Access i który reguluje inwestycje, repatriację oraz wymianę walut, są stosunkowo nowe. W związku z tym zastosowanie i interpretacja Przepisów inwestycyjnych są w dużej mierze nieprzetestowane i nie ma pewności co do tego, w jaki sposób zostaną one zastosowane. Ponadto Przepisy inwestycyjne dają odpowiednim regulatorom ChRL znaczną swobodę i nie ma znacznego precedensu ani pewności co do tego, w jaki sposób może być ona wykorzystana, teraz albo w przyszłości. Przepisy inwestycyjne mogą się w przyszłości zmienić. Mimo że wyrażane są nadzieje, iż zmiany w Przepisach inwestycyjnych nie będą niekorzystne dla Funduszu, nie ma jednak gwarancji, że tak się stanie.

Standardy księgowe, regulacyjne i dotyczące ujawniania informacji przez osoby prawne

Standardy dotyczące ujawniania informacji i standardy regulacyjne w ChRL są pod wieloma względami mniej restrykcyjne niż standardy w wielu krajach OECD. Na temat chińskich spółek może być mniej publicznie dostępnych informacji niż na temat spółek zarejestrowanych w krajach OECD, a dostępne informacje mogą być mniej wiarygodne niż informacje opublikowane przez spółki albo na ich temat w krajach OECD. Spółki w ChRL podlegają standardom i wymogom księgowości, które istotnie różnią się od standardów obowiązujących w spółkach założonych albo notowanych w krajach OECD. W rezultacie niższe poziomy ujawnienia i przejrzystości pewnych istotnych materiałów mogą mieć wpływ na wartość inwestycji dokonywanych przez Fundusz i mogą spowodować wyciągnięcie przez Fundusz albo dostawców usług niewłaściwych wniosków dotyczących prowadzonych inwestycji.

W połączeniu ze słabym środowiskiem regulacyjnym może to prowadzić do niższych standardów zarządzania osobami prawnymi i mniejszej ochrony praw udziałowców mniejszościowych spółek, w które będzie inwestować Fundusz.

Ogólne warunki ekonomiczne i rynkowe

Na realizację inwestycji Funduszu w Chinach mogą mieć wpływ ogólne warunki gospodarcze i rynkowe w Chinach, takie jak stopy oprocentowania, dostępność i warunki narzędzi kredytowych, stopy inflacji, niepewność gospodarcza, zmiany prawa i okoliczności polityczne krajowe i zagraniczne. Te czynniki mogą prowadzić do gwałtownych zmian i braku stabilności cen i mogą mieć niekorzystny wpływ na wyniki osiągane przez Fundusz. Występowanie, kontynuacja i pogarszanie się niekorzystnych warunków gospodarczych oraz rynkowych mogą obniżać wartość rynkową inwestycji Funduszu w Chinach.

Rynki papierów wartościowych w Chinach przechodzą przez okres rozwoju i zmian, co może prowadzić do trudności w rozliczaniu i rejestracji transakcji oraz niepewności co do interpretacji oraz stosowania odpowiednich przepisów. Ponadto regulacja i działania wykonawcze dotyczące rynków papierów wartościowych ChRL mogą nie być równoważne z działaniami podejmowanymi na rynkach w krajach OECD. Przepisy dotyczące rynku papierów wartościowych w ChRL i monitoring tego rynku oraz działań inwestorów, brokerów i innych uczestników mogą nie być równoważne z działaniami podejmowanymi na pewnych rynkach OECD. Oprócz tego Giełdom na ogół przysługuje prawo do zawieszania albo ograniczania obrotu papierami wartościowymi na danej Giełdzie. Rząd ChRL i odpowiednie chińskie organy regulacyjne mogą również wdrażać politykę mogącą niekorzystnie wpływać na rynki finansowe ChRL. Takie zawieszenia, ograniczenia albo polityka mogą mieć negatywny wpływ na wyniki osiągane przez inwestycje Funduszu.

Ryzyko koncentracji

Mimo że Doradca inwestycyjny i Doradcy pomocniczy dążą do tego, aby każdy Portfel był portfelem zróżnicowanym, warunki w ChRL i rynki ChRL mogą doprowadzić do sytuacji, w której, jeśli Doradca inwestycyjny i Doradca pomocniczy nie są w stanie zidentyfikować wystarczająco atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych, każdy z Portfeli może zawierać znaczne liczby pozycji względnego i bezwzględnego ryzyka mogące spowodować istotne straty, jeśli wartość takich pozycji spadnie.

Ryzyko walutowe

RMB jest obecnie notowany na dwóch rynkach: w Chinach kontynentalnych (RMB w obrocie krajowym, czyli CNY) oraz poza Chinami kontynentalnymi (głównie w Hongkongu) (RMB w obrocie zagranicznym, czyli CNH). Chociaż CNH i CNY to ta sama waluta, ich wymiana odbywa się po innym kursie i wszelkie rozbieżności między CNH a CNY mogą negatywnie wpłynąć na inwestorów. CNY nie podlega obecnie swobodnej wymianie i jest przedmiotem kontroli giełdowych oraz ograniczeń, podczas gdy CNH podlega swobodnej wymianie. W ramach inwestycji w ChRL portfel będzie inwestować głównie w papiery wartościowe denominowane w RMB. Jeżeli Portfel wyda Klasy tytułów uczestnictwa denominowane w walucie innej niż RMB, będzie narażony na ryzyko walutowe w przypadku inwestycji w produkty RMB ze względu na potrzebę przewalutowania na RMB. Koszty przewalutowania będą również pokrywane w ramach Portfela. Nawet jeżeli cena aktywów RMB nie ulega zmianom w momencie ich nabycia do Portfela i umorzenia/sprzedaży, Portfel nadal będzie odnotowywać straty podczas przewalutowania wpływów z umorzenia/sprzedaży na lokalną walutę, jeżeli RMB straci na wartości. Inwestorzy inwestujący w walutach innych niż RMB są narażeni na ryzyko walutowe. Nie ma gwarancji, że kurs RMB nie spadnie względem waluty bazowej inwestorów. Każdy spadek kursu RMB może negatywnie wpłynąć na wartość inwestycji inwestora w Portfelu. W wyjątkowych okolicznościach wypłata zysków z realizacji albo dywidendy w RMB (jeżeli dotyczy) może zostać opóźniona ze względu na kontrole giełdowe i ograniczenia obowiązujące w przypadku RMB.

Opodatkowanie

Zgodnie z aktualnym prawem podatkowym obowiązującym w ChRL, przepisami i praktyką Fundusz i Doradca inwestycyjny mogą podlegać opodatkowaniu w Chinach, bezpośrednio lub pośrednio, w odniesieniu do aktywów utrzymywanych poprzez Stock Connect, Bond Connect, Licencję QFI GSAMI lub CIBM Direct Access. Fundusz będzie zobowiązany do zwrotu Doradcy inwestycyjnemu wszelkich chińskich podatków i ceł poniesionych przez Doradcę inwestycyjnego i związanych z aktywami Funduszu utrzymywanymi poprzez system Stock Connect, Bond Connect, Licencję QFI GSAMI lub CIBM Direct Access. Prawo i przepisy podatkowe ChRL stale się zmieniają, a zmiany mogą działać wstecz. Interpretacja i stosowanie prawa podatkowego oraz przepisów podatkowych przez organy podatkowe nie są tak spójne i przejrzyste jak w krajach bardziej rozwiniętych i mogą różnić się w poszczególnych regionach. Ponadto chińskie podatki i cła należne od Doradcy inwestycyjnego, które nie podlegają zwrotowi przez Fundusz w zakresie dotyczącym aktywów utrzymywanych poprzez Stock Connect, Bond Connect, Licencję QFI GSAMI lub CIBM Direct Access, mogą ulec zmianie w dowolnej chwili.

Kwestie podatkowe nie są jasne w Przepisach inwestycyjnych. W związku z powyższym, jeśli Przepisy inwestycyjne wymagają, aby depozytariusz / izba rozliczeniowa / inny agent określony w takich zasadach potrącił podatek albo jeśli taki depozytariusz / izba rozliczeniowa / inny agent ma uzasadnioną podstawę, by wierzyć, że takie potwierdzenie może być wymagane, depozytariusz / izba rozliczeniowa / inny agent może to zrobić po określonej stawce wymaganej w przepisach albo, jeśli depozytariusz uzna, że Przepisy inwestycyjne nie są wystarczająco jasne co do stawki, może on zastosować stawkę, którą depozytariusz / izba rozliczeniowa / inny agent w uzasadniony sposób uzna za odpowiednią. Podatek może być potrącony z mocą wsteczną.

Biorąc pod uwagę niepewność otaczającą potencjalne zobowiązania podatkowe albo zobowiązania do zwrotu pewnych kwot w ChRL, wartość aktywów netto w Dniu transakcji może nie odzwierciedlać dokładnie takich zobowiązań. Może to oznaczać, że przychodzący Posiadacze tytułów uczestnictwa zapłacą więcej za swoje Tytuły uczestnictwa, niż miałyby to miejsce w innej sytuacji. W przypadku umorzenia Tytułów uczestnictwa przy takiej wartości netto pozostali Posiadacze tytułów uczestnictwa będą ponosić obciążenie związane z zobowiązaniami, które nie zostały uwzględnione w wartości aktywów netto. Fundusz dołoży uzasadnionych starań w celu odzyskania proporcjonalnego udziału w zobowiązaniach od Posiadaczy tytułów uczestnictwa dokonujących umorzenia, lecz inwestorzy powinni mieć świadomość, że takie starania Funduszu mogą nie zakończyć się sukcesem i że taka nierówna alokacja zobowiązań podatkowych stanowi potencjalne ryzyko związane z inwestowaniem w Fundusz. Oprócz tego inwestorzy powinni mieć świadomość, że naliczenie zbyt niskich albo zbyt wysokich kosztów związanych z zobowiązaniami podatkowymi w ChRL może mieć wpływ na wyniki Portfeli podczas okresów, za które naliczono zbyt niskie albo zbyt wysokie kwoty, i po dokonaniu dalszych korekt wartości netto.

W szczególności w odniesieniu do obrotu chińskimi Tytułami uczestnictwa klasy „A” za pośrednictwem systemu Stock Connect i zgodnie z *okólnikiem z 31 października 2014 r. w sprawie polityki podatkowej programu pilotażowego dla wspólnego dostępu do rynku papierów wartościowych między Szanghajem a Hongkongiem* zgodnie z Caishui [2014] nr 81, *okólnikiem z 5 listopada 2016 r. w sprawie polityki podatkowej programu pilotażowego dla wspólnego dostępu do rynku papierów wartościowych między Shenzhen a Hongkongiem* zgodnie z Caishui [2016] nr 127, *okólnikiem z dnia 24 marca 2016 r. w sprawie całkowitego zastąpienia podatku od działalności gospodarczej podatkiem od wartości dodanej na zasadzie pilotażu na mocy Caishui [2016] nr 36 i innymi istotnymi zasadami podatkowymi ChRL mającymi zastosowanie:*

- podatek dochodowy od osób prawnych („CIT”) oraz podatek od wartości dodanej („VAT”) nie będzie tymczasowo nakładany na dochody inwestorów Stock Connect (w tym inwestorów będących osobami prawnymi oraz będących osobami fizycznymi) pozyskiwane dzięki przenoszeniu własności chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” notowanych na giełdzie SSE/SZSE;
- od osób inwestujących w ramach programu Stock Connect wymaga się uiszczenia podatku od dywidendy oraz premii za chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” po standardowej stawce 10%, która będzie potrącona u źródła i opłacona na rzecz odpowiedniego organu ChRL przez odpowiednie spółki z listy (do czasu, gdy spółka HKSCC będzie zdolna do podania ChinaClear informacji szczegółowych, takich jak dane osobowe inwestorów oraz okresy holdingu, polityka zróżnicowanych stawek podatku na podstawie okresów holdingu nie będzie tymczasowo wdrażana); osoby te są upoważnione do zwrotu podatków, jeśli na mocy danego traktatu podatkowego zastosowanie ma niższa stawka podatku, z zastrzeżeniem zatwierdzenia przez odpowiedni organ podatkowy ChRL; oraz
- inwestorzy prowadzący transakcje za pośrednictwem programu Stock Connect muszą uiścić opłatę skarbową w związku ze sprzedażą i kupnem chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” oraz przeniesieniem własności chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” w drodze dziedziczenia i darowizny zgodnie z przepisami wykonawczymi prawa podatkowego ChRL o charakterze nadrzędnym.

W przypadku obrotu chińskimi Tytułami uczestnictwa klasy „A” w ramach Licencji QFI GSAMI lub CIBM Direct Access, zgodnie z *Ustawą w sprawie podatku dochodowego od osób prawnych ChRL* (z dalszymi zmianami,) „Ustawą w sprawie podatku dochodowego od osób prawnych”), dywidendy, odsetki, czynsze, należności licencyjne, zyski kapitałowe i inne dochody ze źródeł w ChRL uznawane przez nie pochodzące z Chin przedsiębiorstwa będące rezydentami podatkowymi na ogół podlegają opodatkowaniu u źródła w wysokości 20%. *Przepisy wykonawcze do ustawy o podatku dochodowym od przedsiębiorstw* (z dalszymi zmianami) ograniczyły stawkę podatku potrącanego u źródła zgodnie z Ustawą o podatku dochodowym od przedsiębiorstw z 20% do 10% dla dochodu uzyskanego w ChRL uznawanego przez nie pochodzące z ChRL przedsiębiorstwa będące rezydentami podatkowymi. Pomimo tej ogólnej zasady i zgodnie z *okólnikiem z 31 października 2014 r. Okólnik w sprawach dotyczących tymczasowego zwolnienia z CIT od dochodów z przekazania akcji i innych aktywów z inwestycji kapitałowych nabytych przez QFII i RQFII na terytorium Chin* zgodnie z Caishui [2014] nr 79, QFI są zwolnione z CIT w odniesieniu do zysków z obrotu chińskimi Tytułami uczestnictwa klasy „A” w Chinach od 17 listopada 2014 r.

Oprócz tego, z wyjątkiem dochodów z tytułu odsetek z pewnych obligacji (tj. obligacji rządowych, obligacji samorządowych i obligacji kolejowych, którym przysługuje odpowiednie 100% zwolnienie z podatku CIT i 50% zwolnienie z podatku CIT zgodnie z *Przepisami wykonawczymi do ustawy o podatku dochodowym od przedsiębiorstw* i okólnikiem z 16 kwietnia 2019 r. pt. *Okólnik w sprawie zasad dotyczących podatku dochodowego od dochodów z tytułu odsetek od obligacji kolejowych* zgodnie z Caishui [2019] nr 57), dochód z tytułu odsetek uzyskany przez inwestorów instytucjonalnych niebędących rezydentami z innych obligacji wprowadzonych do obrotu w ramach Bond Connect, Licencji QFI GSAMI lub CIBM Direct Access stanowi dochód uzyskany w ChRL i powinien podlegać chińskiemu podatkowi potrącanemu u źródła o stawce 10% i VAT w stawce 6%. Dnia 7 listopada 2018 r., Ministerstwo Finansów („MF”) i Państwowy Urząd Podatkowy („PUP”) wspólnie wydały Okólnik 108 dotyczący Polityki opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych i podatkiem od towarów i usług w związku z Inwestycjami w obligacje przez spółki offshore na krajowym rynku obligacji w celu uściślenia, że zagraniczni inwestorzy instytucjonalni (włącznie z QFI) są czasowo zwolnieni z podatku dochodowego u źródła ChRL w odniesieniu do przychodów z odsetek uzyskanych na rynku obligacji ChRL za okres od 7 listopada 2018 r. do 6 listopada 2021 r. W dniu 22 listopada 2021 r. MF i PUP wspólnie wydały Okólnik Cai Shui [2021] nr 34 („Okólnik 34”), aby formalnie przedłużyć okres zwolnienia z podatku przewidziany w Okólniku 108 do 31 grudnia 2025 r. W Okólniku 108 brakuje wzianki o traktowaniu podatku dochodowego u źródła i VAT ChRL w odniesieniu do przychodów z odsetek od pozarządowych obligacji przed 7 listopada 2018 r., co podlega uściśleniu przez organy podatkowe ChRL.

Zyski kapitałowe uzyskane przez inwestorów instytucjonalnych niebędących rezydentami (bez siedziby albo stałej siedziby w ChRL) z obrotu obligacjami za pośrednictwem CIBM Direct Access, Bond Connect albo Licencji QFI są formalnie zyskiem uzyskanym poza ChRL zgodnie z bieżącymi przepisami prawa i regulacjami CIT, w związku z czym nie podlegają CIT ChRL. Organy podatkowe ChRL obecnie wdrażają takie praktyki w zakresie braku opodatkowania, jednak nie ma jasności co do braku opodatkowania na mocy obowiązujących przepisów CIT.

Według Cai Shui [2016] Nr 70 („Okólnik 70”), Dodatkowe wezwanie MF i PUP w sprawie polityki VAT dla wymian międzybankowych instytucji finansowych, QFI są zwolnione z podatku VAT w odniesieniu do zysków osiągniętych w ramach obrotu chińskimi Tytułami uczestnictwa klasy „A” i obligacjami w Chinach podczas trwania programu pilotażowego, w ramach którego VAT jest pobierany zamiast podatku obrotowego („Program pilotażowy VAT”). Okólnik 70 wyjaśnia również, że zyski kapitałowe uzyskane przez instytucje zagraniczne zatwierdzone przez PBOC z inwestycji w międzybankowe rynki RMB (w tym rynek walutowy, rynek obligacji i rynek instrumentów pochodnych) będą zwolnione z podatku VAT podobnie jak w ramach Programu pilotażowego VAT.

Nie ma gwarancji, że tymczasowe zwolnienie z podatku lub brak opodatkowania w odniesieniu do systemów Stock Connect, Bond Connect, QFI lub CIBM Direct Access opisanych powyżej będą nadal obowiązywać, nie zostaną odwołane lub nie zostaną ponownie nałożone z mocą wsteczną, lub że nie zostaną wprowadzone nowe przepisy podatkowe i praktyki w Chinach, które będą w szczególności dotyczyć tych programów. Taki brak pewności może działać na korzyść albo na niekorzyść Posiadaczy tytułów uczestnictwa Funduszu i może spowodować zwiększenie albo obniżenie wartości aktywów netto Funduszu. Na przykład w zakresie, w jakim organy podatkowe ChRL nałożą podatki z mocą wsteczną na zyski kapitałowe realizowane przez Fundusz za pośrednictwem systemów Stock Connect, Bond Connect, QFI albo CIBM Direct Access, miałyby to niekorzystny wpływ na wartość aktywów netto Funduszu, lecz kwota wcześniej zapłacona Posiadaczowi tytułów uczestnictwa umarzającemu tytuły uczestnictwa nie zostałaby skorygowana. W rezultacie cały szkodliwy wpływ takiej zmiany ponieśliby pozostali Posiadacze tytułów uczestnictwa.

Fundusz nie przewiduje żadnych potencjalnych zobowiązań podatkowych u źródła w ChRL w wyniku inwestycji. W świetle niepewności polityka rezerw na zobowiązania podatkowe pozostaje w trakcie przeglądu i w przypadku, gdy jest to uzasadnione, może zostać zawiązana rezerwa na potencjalne zobowiązania podatkowe.

4.2.11.2 Ryzyko związane z inwestycjami w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A”

Zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” spółek notowanych na giełdzie podlegają innym zasadom obrotu i wymaganiom w zakresie ujawniania informacji.

Ujawnienie inwestycji i zasada zysków krótkoterminowych

Jeżeli inwestor posiada maksymalnie 5% akcji z prawem głosu spółki notowanej na giełdzie ChRL, inwestor powinien ujawnić informacje o posiadanym prawie do tytułów uczestnictwa w ciągu trzech dni na mocy obowiązujących przepisów wykonawczych, a w okresie sprawozdawczym nie może prowadzić transakcji na tytułach uczestnictwa takiej spółki. Każde kolejne zwiększenie lub zmniejszenie o 5% Tytułów uczestnictwa z prawem głosu w spółce notowanej na giełdzie w ChRL poprzez papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na odpowiedniej giełdzie w ChRL wymagałoby odrębnego ujawniania informacji, a inwestor nie może kupować ani sprzedawać takich tytułów uczestnictwa w okresie sprawozdawczym i w ciągu 3 dni od sporządzenia sprawozdania i ogłoszenia. Po osiągnięciu przez inwestora 5% każdy kolejny wzrost lub spadek o 1% tytułów uczestnictwa z prawem głosu w spółce notowanej

na giełdzie w ChRL będących w posiadaniu takiego inwestora musi zostać zgłoszony tej spółce do publicznego ogłoszenia.

Również jeśli liczba tytułów uczestnictwa przekroczy 5%, Fundusz nie może zmniejszyć swoich pozycji w takiej spółce w ciągu 6 miesięcy od ostatniego zakupu tytułów uczestnictwa takiej spółki („Zasada zysku krótkoterminowego”). Jeśli Fundusz naruszy Zasadę zysku krótkoterminowego, spółka notowana na giełdzie może zobowiązać go do zwrotu zysków zrealizowanych z takiej transakcji dotyczącej spółki notowanej. Ponadto na mocy postępowania cywilnego w ChRL aktywa Funduszu mogą zostać zamrożone w zakresie roszczeń zgłaszanych przez taką chińską spółkę. To ryzyko może znacznie ograniczyć wyniki uzyskiwane przez Portfele.

Do celów obliczenia 5% Fundusz może zostać uznany przez swoich inwestorów za stronę zbiorową wraz z jej inwestorami innych funduszy zarządzanych w ramach grupy Goldman Sachs albo istotnego udziałowca grupy Goldman Sachs (chyba że istnieją dowody przeciwnie) i w związku z tym zachodzi ryzyko, że pozycje Funduszu będą musiały być zgłaszane łącznie z pozycjami innych inwestorów albo funduszy, jeśli pozycje łączne przekroczą próg raportowania określony Przepisami inwestycyjnymi.

Ponadto tytuły uczestnictwa typu „onshore” i „offshore” posiadane przez każdą ze stron zbiorowych w indywidualnie notowanej spółce muszą zostać połączone do celów obliczeń opisanych powyżej. Może to spowodować publiczną ekspozycję pozycji Funduszu przy niekorzystnym wpływie na wyniki Portfeli. W ostatnim czasie występuje trend regulacyjny na rzecz wprowadzania wymogów szerszego ujawniania udziałów i inwestycji wprowadzany przez odpowiednie organy regulacyjne i giełdy ChRL, w związku z tym mogą zostać zastosowane dalsze wymogi w tym zakresie.

W takich obliczeniach można również uwzględnić inwestycje w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” poprzez instrumenty pochodne albo produkty strukturyzowane. Na przykład, jeśli Portfel ma faktyczną kontrolę nad wykonaniem prawa głosu dla bazowych Tytułów uczestnictwa klasy „A” w odniesieniu do instrumentów pochodnych albo produktów strukturyzowanych, nawet jeśli nie jest prawnym właścicielem tych tytułów uczestnictwa, Portfel podlega wymogom ujawnienia inwestycji. Żaden inwestor nie może korzystać z informacji wewnętrznych w celu obrotu tytułami uczestnictwa spółki notowanej w ChRL albo w celu manipulacji transakcjami, a zlecenia transakcji w ramach Portfela nie mogą naruszać tego wymogu. Jeśli Portfel ma faktyczną kontrolę nad wykonaniem prawa głosu dla bazowych tytułów uczestnictwa spółki notowanej w ChRL, których liczba przekracza 5% tytułów uczestnictwa spółki, można go uznać za 5-procentowego udziałowca i może on podlegać ograniczeniom z powodu Zasady zysku krótkoterminowego.

Ograniczenia obrotu dziennego

Z pewnymi wyjątkami obrót dzienny (tj. spekulacja na bazie dziennych zmian kursów) nie jest dozwolony na rynku chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A”. Jeżeli w ramach Portfela danego dnia transakcyjnego (T) zostaną zakupione chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A”, sprzedaż tych tytułów uczestnictwa znajdujących się w Portfelu może nie być możliwa wcześniej niż w dniu T albo jeden dzień po dniu T.

Ograniczenia inwestycyjne

Inwestycje w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” podlegają również pewnym ograniczeniom inwestycyjnym nakładanym przez Przepisy inwestycyjne, w tym przepisy opisane poniżej, i mogą one mieć wpływ na zdolność danego Portfela do inwestowania w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” i realizacji celów inwestycyjnych:

- (i) tytuły uczestnictwa znajdujące się w posiadaniu każdego bazowego inwestora zagranicznego (takie jak Portfel), który inwestuje (za pośrednictwem Stock Connect, QFI albo innych dozwolonych kanałów) w spółkę notowaną w ChRL, nie powinny przekraczać 10% całkowitej liczby pozostałych tytułów uczestnictwa takiej spółki; oraz
- (ii) łączna liczba chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” znajdujących się w posiadaniu wszystkich bazowych inwestorów zagranicznych (takich jak Portfel i pozostali inwestorzy zagraniczni), którzy inwestują (za pośrednictwem Stock Connect, QFI albo innych dozwolonych kanałów) w spółkę notowaną w ChRL, nie powinna przekraczać 30% całkowitej liczby pozostałych tytułów uczestnictwa takiej spółki.

10% ograniczenie dla jednego udziałowca zagranicznego jest również stosowane na poziomie QFI, przez co QFI nie może być w posiadaniu 10% albo większej liczby tytułów uczestnictwa jakiejkolwiek spółki notowanej na giełdzie, bez względu na fakt posiadania przez QFI takich tytułów uczestnictwa dla wielu różnych klientów. W ten sposób Licencja QFI GSAMI jest alokowana pomiędzy Funduszem a innymi inwestorami, a także możliwości danego Portfela w zakresie inwestowania w tytuły uczestnictwa danej spółki notowanej na giełdzie mogą być ograniczone ze względu na inwestycje w tytuły uczestnictwa takiej notowanej spółki dokonywane przez innych inwestorów korzystających z Licencji QFI GSAMI. W szczególności, jeśli udział takich inwestorów w spółce notowanej na chińskiej giełdzie osiągnie 10%, każdy Portfel może nie być w stanie dokonać umorzenia tytułów uczestnictwa, których efektywna cena jest korzystna dla Portfela.

Analogicznie, jako że 30% łączne ograniczenie dotyczące udziałowców zagranicznych jest monitorowane na poziomie wszystkich inwestorów zagranicznych, możliwości danego Portfela w zakresie inwestowania w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” danej spółki notowanej na giełdzie mogą być również ograniczone z powodu inwestycji dokonywanych przez innych inwestorów zagranicznych.

Wolumeny obrotu i zmienność

Giełdy charakteryzują się niższymi wolumenami obrotu niż giełdy w krajach OECD, a kapitalizacja rynkowa notowanych spółek jest niska w porównaniu z bardziej rozwiniętymi giełdami na rozwiniętych rynkach. Kapitałowe papiery wartościowe wielu spółek notowanych na giełdzie w ChRL są w związku z tym istotnie mniej płynne, podatne na większe spready na transakcji i występuje o wiele większa zmienność w porównaniu z krajami OECD. Nadzór rządowy i regulacja rynku papierów wartościowych ChRL oraz spółek notowanych na giełdzie jest również mniej rozwinięta niż w wielu krajach OECD. Ponadto istnieje szereg niepewności prawnych dotyczących praw i obowiązków uczestników rynku w odniesieniu do inwestycji dokonywanych poprzez systemy papierów wartościowych oraz ustanowione rynki.

Na chińskim rynku akcji występowała w ostatnich latach duża zmienność cen oraz zakrojone na szeroką skalę zawieszenia obrotu i nie ma gwarancji, że taka zmienność i zawieszenia nie powtórzą się w przyszłości. Powyższe czynniki mogą mieć negatywny wpływ na wartość netto aktywów Portfeli, zdolność do umarzania Tytułów uczestnictwa i cenę, po której Tytuły uczestnictwa mogą zostać umorzone.

Regulowanie opłat i kosztów

Fundusz może zatrzymać kwoty, które Zarząd uzna za odpowiednie, w celu utrzymania płynnego portfela środków pieniężnych, depozytów, instrumentów rynku pieniężnego i Papierów wartościowych emitowanych przez państwo, denominowanych w RMB, USD albo innych podstawowych walutach międzynarodowych w celu zapłaty przewidywanych opłat i kosztów oraz w celu spełnienia żądań w zakresie umorzenia i innych potrzeb związanych z płynnością. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że ze względu na ograniczenia w zakresie repatriacji Fundusz może być zobowiązany do utrzymania wysokich sald gotówkowych, w tym ewentualnie sald utrzymywanych poza Chinami, przez co mniej wpływów Funduszu będzie inwestowanych w Chinach, niż miałyby to miejsce w sytuacji, gdyby takie ograniczenia miejscowe nie obowiązywały.

4.2.11.3 Ryzyko związane z korzystaniem z systemu Stock Connect

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni wziąć pod uwagę to, że Stock Connect jest nowym programem transakcyjnym. Obowiązujące przepisy nie są dobrze przetestowane i podlegają zmianom, nie ma również gwarancji, że system Stock Connect będzie nadal istnieć ani że odpowiednie reguły obowiązujące w systemie Stock Connect nie ulegną zmianie w sposób mający niekorzystny wpływ na interesy inwestorów w systemie Stock Connect. Obroty północne („Northbound Trading”) w programie Stock Connect podlegają dziennym limitom kwotowym, które mogą ograniczać możliwości Portfela w kwestii terminowego przeprowadzania transakcji za pośrednictwem Stock Connect. Może to wpłynąć na możliwość skutecznej realizacji strategii inwestycyjnej danego Portfela. Zakres papierów wartościowych w Stock Connect okresowo podlega regulacji ze strony odpowiednich Instytucji Stock Connect (zgodnie z definicją poniżej) (patrz punkt zatytułowany „Wycofanie akcji kwalifikowanych i ograniczenia giełdowe” poniżej). Może to mieć niekorzystny wpływ na możliwość osiągnięcia celu inwestycyjnego Portfela, na przykład w przypadku wycofania z zakresu Stock Connect papierów wartościowych, które Doradca inwestycyjny chce nabyć dla Portfela. Ponadto Stock Connect, zastosowane w nim technologie i zdolności zarządzania ryzykiem mają jedynie krótką historię funkcjonowania. Nie ma pewności, czy systemy i mechanizmy kontroli programu Stock Connect będą działać zgodnie z zamierzeniem i czy okażą się odpowiednie.

Kontrola oraz wzmożona kontrola przedtransakcyjna

Przepisy inwestycyjne przewidują, że SSE/SZSE może odrzucić zlecenie sprzedaży, jeżeli inwestor nie będzie posiadać wystarczającej liczby dostępnych chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” na swoim rachunku.

SEHK będzie przeprowadzać podobne kontrole dotyczące wszystkich zleceń sprzedaży Papierów wartościowych Stock Connect zbywanych w granicach połączenia giełdowego Northbound Trading w odniesieniu do zarejestrowanych uczestników giełdy w Hongkongu (zwanych dalej „Uczestnikami giełdy”), aby zapewnić, że żaden z poszczególnych uczestników giełdy nie dopuści się nadmiernej sprzedaży („Kontrola przedtransakcyjna”).

Przeprowadzenie Kontroli przedtransakcyjnej może uwzględniać przedtransakcyjne dostarczenie Papierów wartościowych Stock Connect przez miejscowego depozytariusza albo subpowiernika Inwestora Stock Connect do Uczestnika giełdy, który zachowa i zabezpieczy tego rodzaju papiery wartościowe, aby zapewnić, że mogą one być przedmiotem transakcji w określonym dniu giełdowym. Istnieje ryzyko, że wierzyciele Uczestnika giełdy mogą starać się stwierdzić, czy tego rodzaju papiery wartościowe są własnością Uczestnika giełdy, a nie Inwestora Stock Connect, jeżeli nie zostało jasno określone, że Uczestnik giełdy działa jako depozytariusz w odniesieniu do tego rodzaju papierów wartościowych na rzecz Inwestora Stock Connect.

Alternatywnie, jeśli dany inwestor Stock Connect utrzymuje chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” u depozytariusza będącego pośrednikiem uczestniczącym albo generalnym uczestnikiem rozliczającym uczestniczącym w centralnym systemie rozliczeń i rozrachunków w Hongkongu („CCASS”), Inwestor Stock Connect może zażądać, aby taki depozytariusz otworzył specjalny rachunek wyodrębniony („SPSA”) w CCASS w celu utrzymywania swoich inwestycji w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” zgodnie ze wzmożonym modelem kontroli przedtransakcyjnej („Wzmożona kontrola przedtransakcyjna”). Każdemu rachunkowi SPSA zostanie przypisany przez CCASS unikalny „Identyfikator Inwestora” w celu ułatwienia weryfikacji inwestycji Inwestora Stock Connect w systemie Stock Connect. Jeśli w SPSA są dostępne wystarczające inwestycje, kiedy broker wprowadza zlecenie sprzedaży Funduszu, Fundusz będzie musiał jedynie przenieść chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” z SPSA na rachunek brokera po realizacji, lecz nie przed złożeniem zlecenia sprzedaży, a Fundusz nie będzie narażony na ryzyko braku możliwości terminowego zbycia swoich inwestycji w chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” ze względu na nieprzeniesienie chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” do swoich brokerów w odpowiednim terminie. Mimo że model Wzmożonej kontroli przedtransakcyjnej stanowi pozytywny krok w kierunku kwestii przedtransakcyjnego dostarczania papierów wartościowych, oczekuje się, że większy nakład pracy i dyskusje w branży albo w organach regulacyjnych są konieczne, aby stało się to ogólnie przyjętą praktyką.

W kwestiach praktycznych może to ograniczyć liczbę brokerów wykorzystywanych przez Portfele do realizacji transakcji. W odniesieniu do realizacji transakcji poprzez zlecenie SPSA Spółka, jako Inwestor Stock Connect, może obecnie wyznaczyć maksymalnie 20 brokerów.

Fundusz może również prowadzić transakcje handlowe na papierach wartościowych Stock Connect za pośrednictwem brokera stowarzyszonego z subpowiernikiem będącym Uczestnikiem giełdy oraz agentem rozliczeniowym stowarzyszonego brokera. W tym przypadku nie jest wymagane dostarczenie papierów wartościowych, co zmniejsza wyżej wspomniane ryzyko wynikające z Kontroli i Wzmożonej kontroli przedtransakcyjnej. Jednak w takiej sytuacji, podczas gdy Doradca inwestycyjny będzie świadomy swoich zobowiązań w zakresie najlepszej realizacji, może on nie mieć możliwości prowadzenia transakcji za pośrednictwem wielu brokerów, a zmiana na innego brokera może nie być możliwa bez odpowiedniej zmiany ustaleń dotyczących subpowiernika Funduszu.

Struktura holdingowa nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa, prawo głosu i działanie spółek

Papiery wartościowe Stock Connect po rozliczeniu będą należały do brokerów albo depozytariuszy jako agentów rozliczeniowych na rachunkach w systemie rozliczeń Hong Kong Central Clearing and Settlement System (zwanym dalej „CCASS”) zarządzanym przez HKSCC jako depozytariusza centralnych papierów wartościowych w Hongkongu oraz nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa. HKSCC jest „nominalnym posiadaczem” Tytułów uczestnictwa papierów wartościowych Stock Connect nabywanych przez Inwestora Stock Connect. Podczas gdy odrębne pojęcia nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa i rzeczywistego posiadacza są ogólnie uznawane zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi, stosowanie tego rodzaju zasad nie było sprawdzane i nie ma gwarancji, że sądy ChRL uznają tego rodzaju zasady, np. w postępowaniach likwidacyjnych spółek ChRL albo innych postępowaniach sądowych. W mało prawdopodobnym przypadku, w którym w stosunku do HKSCC zostałoby wszczęte postępowanie likwidacyjne w Hongkongu, inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że Papiery wartościowe Stock Connect nie będą uznawane za część ogólnych aktywów HKSCC dostępnych do dystrybucji na rzecz wierzycieli, nawet na mocy Przepisów inwestycyjnych. Inwestorzy Stock Connect posiadający Papiery wartościowe Stock Connect (jako rzeczywisti posiadacze) będą, ogólnie rzecz biorąc, korzystać ze swoich praw w związku z Papierami wartościowymi Stock Connect za pośrednictwem spółki HKSCC pełniącej rolę nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa. Zgodnie z zasadami systemu CCASS spółka HKSCC jest gotowa udzielić pomocy Inwestorom Stock Connect przy wchodzeniu na drogę prawną w ChRL, jeżeli będzie to konieczne, z zastrzeżeniem pewnych warunków. Ponadto Fundusz może korzystać z prawa głosu odnośnie do Papierów wartościowych Stock Connect wyłącznie wtedy, gdy przekaże spółce HKSCC dyspozycje głosowania (za pośrednictwem uczestników CCASS), która to spółka dokona konsolidacji tego rodzaju instrukcji i przedłoży je w formie jednej połączonej dyspozycji głosowania odpowiedniej spółce notowanej na giełdzie SSE/SZSE. Zatem w ramach Funduszu skorzystanie z praw głosu w odniesieniu do wspomnianej spółki w ten sam sposób, jak to się odbywa na innych rynkach, może okazać się niemożliwe.

Ponadto jakiegokolwiek działanie spółki dotyczące Papierów wartościowych Stock Connect będzie ogłaszane przez odpowiedniego emitenta za pośrednictwem witryny internetowej SSE/SZSE oraz w pewnych oficjalnych czasopiśmie. Inwestorzy Stock Connect mogą odnieść się do witryny internetowej SSE/SZSE i odpowiednich czasopiśmie, aby uzyskać informacje o najnowszych ogłoszeniach notowanych spółek albo ewentualnie strony internetowej Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, aby uzyskać informacje o zdarzeniach korporacyjnych dotyczących Papierów wartościowych Stock Connect wyemitowanych poprzedniego dnia giełdowego. Jednak emitenci notowani na giełdzie SSE/SZSE publikują dokumenty spółek kapitałowych wyłącznie w języku chińskim, a tłumaczenie owych dokumentów na język angielski nie będzie dostępne.

Biorąc pod uwagę krótki przedział czasowy, w którym należy przeprowadzić głosowanie za pośrednictwem prokurenta albo w którym spółka może podjąć działanie dotyczące Papierów wartościowych Stock Connect, nie ma gwarancji, że uczestnicy CCASS, którzy biorą udział w Stock Connect, będą głosować albo zalecać głosowanie bądź świadczyć inne usługi z tym związane. Podobnie nie ma gwarancji, że w ramach Funduszu będzie można terminowo albo kiedykolwiek korzystać z jakichkolwiek praw głosu albo uczestniczyć w jakichkolwiek działaniach spółki w związku z Papierami wartościowymi Stock Connect.

Model identyfikacji inwestorów Northbound (Northbound Investor ID Model)

Dnia 30 listopada 2017 r. Komisja ds. Papierów Wartościowych i Transakcji Terminowych Hongkongu (Hong Kong Securities and Futures Commission) ogłosiła, że osiągnięto porozumienie z CSRC w zakresie wprowadzenia modelu identyfikacji inwestorów w Northbound Trading w ramach systemu Stock Connect („Northbound Investor ID Model”), który został wdrożony od 17 września 2018 r. Zgodnie z modelem identyfikacji inwestorów Northbound (Northbound Investor ID Model) Uczestnicy Giełdy będą zobowiązani do przypisania każdemu inwestorowi Stock Connect uczestniczącemu w Northbound Trading niepowtarzalnego numeru znanego jako numer BCAN (Broker-to-Client Assigned Number). Każdy numer BCAN należy powiązać z danymi identyfikacyjnymi klienta („CID”) obejmującymi imię i nazwisko klienta, kraj wystawienia dokumentu potwierdzającego tożsamość, typ dokumentu potwierdzającego tożsamość i numer identyfikacyjny dokumentu potwierdzającego tożsamość. Każdy z Uczestników Giełdy jest zobowiązany do przekazywania zestawień BCAN-CID wszystkich klientów Northbound Trading do SEHK. Jeśli SEHK nie otrzyma zestawienia BCAN-CID danego klienta w wyznaczonym terminie składania zleceń T-1 albo takie zestawienia nie przejdą pomyślnie walidacji, klient nie będzie mógł złożyć zleceń w terminie T.

Ponieważ Model identyfikacji inwestorów Northbound (Northbound Investor ID Model) różni się od aktualnej praktyki prowadzenia obrotu na rynku w Hongkongu i musi jeszcze zostać przetestowany, nie ma pewności, że system będzie działał prawidłowo oraz że Fundusz, jako Inwestor Stock Connect, spełni odpowiednie wymagania. Wszelkie przejawy nieprawidłowego funkcjonowania Modelu identyfikacji inwestorów Northbound (Northbound Investor ID Model) mogą mieć niekorzystny wpływ na wyniki Funduszu.

Brak zabezpieczenia ze strony Investor Protection Fund

Inwestorzy powinni mieć na uwadze fakt, iż jeżeli w ramach Portfela angażują się w jakiejkolwiek transakcje typu Northbound Trading, Portfel nie będzie pokrywany z chińskiego funduszu Securities Investor Protection Fund i dlatego też inwestorzy nie będą mogli uzyskać odszkodowania na mocy tego programu zabezpieczenia.

Wykorzystane dzienne limity kwotowe

W przypadku transakcji typu Northbound Trading odpowiednio na giełdzie Shanghai-HK Connect i Shenzhen-HK Connect obowiązuje dzienny limit kwotowy. Po wykorzystaniu dziennego limitu kwotowego na SSE albo SZSE podczas sesji notowań ciągłych zatwierdzanie odpowiednich zleceń zakupu na SSE albo SZSE (odpowiednio) zostanie niezwłocznie zawieszone i żadne zlecenia zakupu składane przez dalszą część dnia nie będą zatwierdzane. Na zlecenia zakupu, które zostały już zaakceptowane, nie będą miały wpływu wykorzystane limity kwotowe, podczas gdy zlecenia sprzedaży nadal będą akceptowane.

Różnica dotycząca dnia giełdowego, godzin prowadzenia transakcji i innych ograniczeń operacyjnych

Ze względu na różnice dotyczące dni ustawowo wolnych od pracy w Hongkongu i Chinach albo z innych powodów, takich jak złe warunki pogodowe, mogą wystąpić różnice dotyczące dni giełdowych i godzin prowadzenia transakcji pomiędzy SSE/SZSE a SEHK. Stock Connect będą funkcjonować wyłącznie w dni, w których oba rynki prowadzą transakcje, oraz w dni, w które banki na obu rynkach prowadzą transakcje w odpowiednie dni rozliczeniowe. Istnieją sytuacje, gdy wspomniany termin przypada na normalny dzień giełdowy w Chinach, jednak w Hongkongu nie jest możliwe przeprowadzanie transakcji. Ponadto SEHK (albo inna właściwa jednostka zależna), w niektórych sytuacjach określonych w regulaminie SEHK, może w dowolnym czasie i bez uprzedniego powiadomienia oraz na taki okres i w takiej częstotliwości, jaką SEHK uzna za odpowiednią, tymczasowo zawiesić albo ograniczyć wszystkie bądź część usług przekazywania zleceń i powiązanych usług w odniesieniu do wszystkich albo części transakcji typu Northbound Trading.

W związku z tym istnieje ryzyko wahań cen chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” w okresie, w którym transakcje typu Northbound Trading są zawieszone albo ograniczone w sposób opisany powyżej.

Wycofanie akcji kwalifikowanych i ograniczenia giełdowe

Akcje mogą zostać wycofane z zakresu akcji kwalifikowanych do obrotu za pośrednictwem Stock Connect z różnych powodów. W takiej sytuacji akcje można sprzedawać, ale możliwość ich zakupu jest ograniczona. Może to niekorzystnie wpłynąć na zdolność osiągnięcia celu inwestycyjnego Portfela.

Zgodnie z zasadami Stock Connect Doradca inwestycyjny może jedynie sprzedawać chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A”, ale nie może ich kupować w pewnych okolicznościach, w tym między innymi: (i) jeśli chiński Tytuł

uczestnictwa klasy „A” przestanie następnie wchodzić w skład odpowiednich indeksów; (ii) jeśli chiński Tytuł uczestnictwa klasy „A” stanie się następnie przedmiotem ostrzeżenia dotyczącego ryzyka, wejdzie w okres poprzedzający wycofanie z obrotu giełdowego lub zostanie wycofany z obrotu giełdowego, albo (iii) jeśli stosowny Tytuł uczestnictwa klasy „H” chińskiego Tytułu uczestnictwa klasy „A” przestanie następnie być przedmiotem transakcji giełdowych SEHK i nie będzie spełniać kryteriów włączenia do Stock Connect. Limity dotyczące wahań cenowych dotyczą również chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A”.

Ryzyko związane z rozliczeniami

Spółki HKSCC oraz ChinaClear ustanowiły połączenia rozliczeniowe pomiędzy SEHK i SSE/SZSE i każda stanie się uczestnikiem drugiej w celu usprawnienia rozliczeń transakcji transgranicznych. W przypadku transakcji transgranicznych zapoczątkowanych na danym rynku izba rozliczeniowa działająca na tym rynku rozliczy swoich uczestników i jednocześnie podejmie się spełnienia obowiązków rozliczeniowych uczestników rozliczających się należących do izby rozliczeniowej kontrahenta.

Inwestorzy z Hongkongu i inwestorzy zagraniczni, którzy nabyli Papiery wartościowe Stock Connect na zasadzie Northbound Trading, powinni zachować tego rodzaju papiery wartościowe na rachunkach papierów wartościowych brokerów albo depozytariuszy CCASS (obsługiwanych przez HKSCC).

Ryzyko naruszenia warunków umowy przez ChinaClear

Chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” wprowadzone do obrotu na Giełdach są przedmiotem obrotu i są utrzymywane w formie zdematerializowanej za pośrednictwem ChinaClear. ChinaClear ustanowiło ramy dotyczące zarządzania ryzykiem oraz środki zaradcze zatwierdzone i nadzorowane przez Chińską Komisję Regulacyjną ds. Papierów Wartościowych (China Securities Regulatory Commission, CRSC). Zgodnie z Ogólnymi Zasadami CCASS, jeżeli ChinaClear (jako przyjmujący partner centralny) naruszy warunki umowy, HKSCC w dobrej wierze będzie starać się odzyskać nieopłacone Papiery wartościowe Stock Connect oraz środki pieniężne z ChinaClear na drodze prawnej oraz w stosownych przypadkach w procesie likwidacji ChinaClear.

Natomiast HKSCC przekaże odzyskane Papiery wartościowe Stock Connect albo środki pieniężne uczestnikom rozliczającym się na zasadzie proporcjonalności zgodnie z wymogami odpowiednich Instytucji Stock Connect. Inwestorzy Stock Connect będą z kolei otrzymywać wyłącznie Papiery wartościowe Stock Connect albo środki pieniężne w zakresie, w jakim zostały one odzyskane bezpośrednio albo pośrednio z HKSCC. Chociaż prawdopodobieństwo naruszenia warunków umowy przez ChinaClear jest uznawane za nieznaczne, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zdawać sobie sprawę z tych ustaleń i z potencjalnego ryzyka.

Ryzyko naruszenia warunków umowy przez HKSCC

Niedopełnienie bądź opóźnienie w dopełnieniu obowiązków przez HKSCC może skutkować nierozliczeniem albo utratą Papierów wartościowych Stock Connect albo środków pieniężnych z nimi związanych, a Fundusz może odnotować straty.

Własność Papierów wartościowych Stock Connect

Papiery wartościowe Stock Connect nie podlegają certyfikacji i znajdują się na rachunkach posiadaczy tytułów uczestnictwa prowadzonych przez HKSCC. W ramach Funduszu nie można założyć fizycznego depozytu ani wycofać Papierów wartościowych Stock Connect z depozytu zgodnie z zasadami Northbound Trading.

Tytuł albo prawo oraz uprawnienia do posiadania Papierów wartościowych Stock Connect w ramach Funduszu (na mocy przepisów prawa, na zasadzie słuszności bądź innych) będą podlegać obowiązującym wymogom, w tym przepisom prawa dotyczącym jakiegokolwiek wymogu ujawnienia posiadanych praw do tytułów albo ograniczeniom związanym z posiadaniem zagranicznych tytułów uczestnictwa (zob. pkt. zatytułowane „Ujawnienie inwestycji i zasada zysków krótkoterminowych”, „Ograniczenia obrotu dziennego”, „Ograniczenia inwestycyjne”). Nie potwierdzono jeszcze, czy chińskie sądy uznają prawa własności Inwestorów Stock Connect, aby pozwolić im podjąć kroki prawne przeciwko spółkom chińskim w związku z posiadaniem interesem prawnym.

Brak możliwości przeprowadzania transakcji obsługiwanych ręcznie albo transakcji pakietowych

Obecnie nie istnieje system dla transakcji obsługiwanych ręcznie ani transakcji pakietowych przeprowadzanych na Papierach wartościowych Stock Connect zgodnie z zasadami Northbound Trading. Opcje inwestycji w Portfel mogą w rezultacie podlegać ograniczeniom.

Hierarchia zleceń

Zlecenia brokerskie są wprowadzane do systemu China Stock Connect System (zwanego dalej „CSC”) na podstawie czasu złożenia zlecenia. Zlecenia brokerskie nie mogą podlegać zmianom, ale mogą zostać anulowane i ponownie wprowadzone do systemu CSC jako nowe zlecenia umieszczane na końcu kolejki. Ze względu na ograniczenia albo zdarzenia związane z interwencją na rynku nie ma pewności, że transakcje realizowane za pośrednictwem brokera zostaną doprowadzone do końca.

Brak możliwości przeprowadzania transakcji pozagiełdowych oraz dokonywania przeniesień

Uczestnicy rynku muszą dostosować, zrealizować albo zorganizować realizację wszelkich zleceń sprzedaży i zakupu albo wszelkich dyspozycji przeniesienia od inwestorów dotyczących jakichkolwiek Papierów wartościowych Stock Connect zgodnie z zasadami Stock Connect. Stosowanie zasady dotyczącej transakcji na Papierach wartościowych Stock Connect zakazującej przeprowadzania transakcji pozarynkowych i dokonywania przeniesień zgodnie z zasadami Northbound Trading może opóźnić albo zakłócić realizację zleceń złożonych przez uczestników rynku. Aby jednak pomóc graczom rynkowym w przeprowadzaniu transakcji typu Northbound Trading oraz w normalnym prowadzeniu działalności biznesowej, pozagiełdowe albo nietransakcyjne przenoszenie własności Papierów wartościowych Stock Connect do celów alokacji potransakcyjnej w różnych funduszach/subfunduszach przeprowadzanej przez zarządzających funduszem jest wyraźnie dozwolone.

Powyższe może nie obejmować wszystkich rodzajów ryzyka związanych ze Stock Connect i jakiejkolwiek wyżej wspomniane przepisy prawa, zasady i regulacje podlegają zmianom, i nie ma pewności, czy albo w jaki sposób tego rodzaju zmiany albo osiągnięcia mogą ograniczyć inwestycje w Fundusz za pośrednictwem Stock Connect albo jaki mogą mieć na nie wpływ.

4.2.11.4 Ryzyko związane z rynkiem ChiNext i/lub Science and Technology Innovation Board („STAR Board”)

Wyższe wahania cen akcji i ryzyko związane z płynnością

Spółki notowane na rynku ChiNext i/lub STAR Board to zazwyczaj spółki nowo powstałe o mniejszej skali operacyjnej, które podlegają szerszym limitom wahań cen, a ze względu na wyższe progi wejścia dla inwestorów mogą mieć ograniczoną płynność w porównaniu z innymi parkietami. Ceny akcji spółek z ChiNext lub STAR Board mogą ulegać znacznym i częstym wahanom ze względu na zmieniające się warunki rynkowe, spekulacje inwestorów, niespójne wyniki finansowe itp. W związku z tym spółki notowane na tych parkietach podlegają wyższym wahanom cen akcji i ryzykom związanym z płynnością i cechują się wyższym ryzykiem i wskaźnikami obrotu niż spółki notowane na głównym rynku.

Ryzyko przeszacowania

Akcje notowane na parkietach ChiNext i/lub STAR Board mogą być przeceniane i ich wyjątkowo wysoka wycena może nie być trwała. Cena akcji może być bardziej podatna na manipulację ze względu na mniejszą liczbę akcji w obrocie.

Różnice w przepisach

Zasady i regulacje dotyczące spółek notowanych na rynku ChiNext i STAR Board znacznie różnią się od tych obowiązujących na głównych parkietach giełdy. Na przykład zasady i regulacje dotyczące spółek notowanych na rynku ChiNext oraz STAR Board są mniej rygorystyczne w zakresie rentowności i kapitału zakładowego niż na rynkach głównych.

Ryzyko wycofania z obrotu

Standardy wycofania z obrotu na rynkach ChiNext lub STAR Board różnią się od standardów na głównych rynkach giełdy. Sytuacji, które doprowadzą do wycofania z obrotu spółek STAR Board lub ChiNext jest więcej, dlatego spółki notowane na ChiNext i/lub STAR Board mogą być częściej i szybciej wycofywane z obrotu. ChiNext i STAR Board mają bardziej rygorystyczne kryteria usuwania z obrotu w porównaniu z głównymi parkietami. Może to mieć niekorzystny wpływ na fundusz, jeżeli spółki, w które zainwestuje, zostaną wycofane.

Ponadto akcje spółki z ChiNext lub STAR Board mogą zostać wycofane z obrotu niezwłocznie po podjęciu przez giełdę decyzji o ich wycofaniu. Inwestorzy nie będą mogli handlować wycofanymi z obrotu akcjami i mogą w tym przypadku stracić cały zainwestowany kapitał.

Ryzyko operacyjne

Spółki z rynków STAR Board lub ChiNext znajdują się zazwyczaj we wczesnej fazie rozwoju i mają krótszą historię. Wykazują one zwykle mniejszą skalę, mniejszą stabilność działania i są mniej odporne na ryzyko rynkowe i ryzyko branżowe. Chociaż mogą one mieć większy potencjał wzrostu i w większym stopniu opierać się na innowacjach technicznych, ich przyszłe wyniki, zwłaszcza tych, które nie mają na koncie zysków, są narażone na dużą niepewność.

Ryzyko techniczne

Nie ma pewności co do tego, czy spółka z rynku STAR Board lub ChiNext jest w stanie przekształcić swoje innowacje techniczne w fizyczne produkty lub usługi. Gdy w branży następuje szybki rozwój technologiczny i wymiana technologii, jej produkt może być przestarzały i może nie przetrwać na rynku.

Ryzyko koncentracji (dotyczy STAR Board)

STAR Board to nowo utworzony rynek i na początkowym etapie może być niewiele spółek notowanych na nim. Inwestycje w STAR Board mogą być skoncentrowane na niewielkiej liczbie akcji i nieść wyższe ryzyko związane z koncentracją dla funduszu.

Inwestycje w ChiNext i/lub STAR Board mogą spowodować znaczne straty dla funduszu i jego inwestora.

4.2.11.5 Ryzyko dotyczące inwestycji za pośrednictwem QFI

Status QFI

Zgodnie z Przepisami regulacyjnymi status QFI może zostać zawieszony lub odwołany w pewnych okolicznościach według uznania organów regulacyjnych ChRL. Jeśli status QFI Doradcy inwestycyjnego zostanie zawieszony lub odwołany, może zaistnieć konieczność pozbycia się przez Portfel pozycji papierów wartościowych podlegających Licencji QFI GSAMI i Portfel może nie mieć możliwości dostępu do chińskiego rynku papierów wartościowych za pośrednictwem Licencji QFI GSAMI zgodnie z opisem w Prospekcie emisyjnym, co może mieć niekorzystny wpływ na wyniki osiągnięte przez Portfel.

Co więcej, Przepisy inwestycyjne na ogół obowiązują na poziomie QFI, a nie tylko w zakresie inwestycji dokonywanych w imieniu Portfela albo Funduszu. W związku z tym Inwestorzy powinni mieć świadomość, że naruszenia Przepisów inwestycyjnych wynikające z działań dotyczących Licencji QFI GSAMI przez innych inwestorów niż ci, z których korzysta Portfel i Fundusz, mogą spowodować odwołanie albo inne działania regulacyjne w odniesieniu do Licencji QFI GSAMI postrzeganej jako całość. Przepisy dotyczące ograniczeń inwestycyjnych w zakresie chińskich Tytułów uczestnictwa klasy „A” zasadniczo obowiązują również na poziomie QFI (jak zostało to szczegółowo omówione poniżej), na co mogą także mieć wpływ działania innych inwestorów korzystających z Licencji QFI GSAMI. Tym samym inwestycje, wyniki lub wywołanie środków finansowych za granicę przez innych inwestorów mogą mieć niekorzystny wpływ na zdolność Portfela i Funduszu do dokonywania inwestycji lub repatriacji środków finansowych z Licencji QFI GSAMI.

Limity w zakresie repatriacji

W szczególności Przepisy inwestycyjne lub podejście przyjęte przez SAFE w odniesieniu do transferu środków finansowych za granicę zgodnie z Licencją QFI GSAMI mogą ulegać zmianom. Chociaż odpowiednie przepisy dotyczące QFI zostały ostatnio zmienione w celu złagodzenia niektórych ograniczeń regulacyjnych w zakresie inwestycji i zarządzania kapitałem na terytorium kraju przez podmioty QFI (w tym między innymi poprzez zniesienie limitów kwot inwestycyjnych i uproszczenie rutynowej repatriacji przychodów z inwestycji), jest to bardzo niedawna zmiana, w związku z czym istnieje niepewność co do tego, jak będzie wdrażana w praktyce, zwłaszcza na wczesnym etapie. Przyjmując, że limit na transfer środków finansowych za granicę – jeśli zostanie nałożony – może być stosowany na całym poziomie Licencji QFI GSAMI, działania innych inwestorów w Funduszu pragnących odzyskać albo podlegających obowiązkowym umorzeniom w określonym Dniu transakcyjnym mogą mieć niekorzystny wpływ na zdolność Posiadacza tytułów uczestnictwa pragnącego umorzyć Tytuły uczestnictwa do zrealizowania pełnej wartości zlecenia umorzenia w takim Dniu transakcyjnym. Istnieje zatem większe prawdopodobieństwo, że Fundusz zmniejszy, ograniczy albo opóźni zlecenie umorzenia złożone przez Posiadacza tytułów uczestnictwa albo opóźni płatność wpływów z umorzenia. Oprócz tego wszelkie transfery środków finansowych za granicę przez Fundusz w celu spełnienia zobowiązań takich jak dokonywanie opłat mogą mieć niekorzystny wpływ na zdolność Funduszu do przekazywania za granicę środków finansowych w celu realizacji zlecenia Posiadacza tytułów uczestnictwa w zakresie umorzenia.

Płynność i kontrola wymiany

Zdolność Funduszu do umorzenia Tytułów uczestnictwa zależy między innymi od Przepisów inwestycyjnych i praktyk mających wpływ na zdolność Funduszu do likwidacji inwestycji oraz przekazywania wpływów z tej transakcji poza ChRL. Jak określono powyżej, wywóz za granicę środków finansowych do Funduszu zgodnie z Licencją QFI GSAMI podlega pewnym ograniczeniom. To samo obowiązuje w przypadku wywozu za granicę zysków z inwestycji dokonanych za pośrednictwem Licencji QFI GSAMI. Jako że pewne takie ograniczenia mogą być stosowane na całym poziomie Licencji QFI GSAMI, działania innych inwestorów uzyskujących dostęp do rynku ChRL poprzez Licencję QFI GSAMI oraz działania innych inwestorów w Funduszu pragnących uzyskać dostęp albo podlegających obowiązkowym umorzeniom w określonym Dniu transakcyjnym mogą mieć niekorzystny wpływ na zdolność Posiadacza tytułów uczestnictwa pragnącego umorzyć Tytuły uczestnictwa do zrealizowania pełnej wartości zlecenia umorzenia w takim Dniu transakcyjnym. Ograniczenia w zakresie wywozu środków finansowych za granicę mogą zmniejszyć zdolność Funduszu do realizacji wszystkich albo określonych zleceń umorzenia w odniesieniu do określonego Dnia transakcyjnego. W związku z tym Posiadacze tytułów uczestnictwa nie powinni oczekiwać, że ich inwestycje w Fundusz będą realizowane w danym okresie i nie powinni inwestować w Fundusz, jeśli muszą zachować płynność finansową. Te same czynniki mogą również opóźnić albo w inny sposób niekorzystnie wpłynąć na płatność dywidend dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa z prawem do dywidendy. Posiadacze Tytułów uczestnictwa z dochodem netto powiększającym wartość tytułów powinni mieć świadomość, że brak dystrybucji zysków w odniesieniu do tych Klas sprawia, że nie można skorzystać z możliwości transferu pewnych zysków za granicę, i naraża te zyski na ryzyko związane z repatriacją w dłuższym okresie.

Zarząd nie spodziewa się rozwoju i utrzymania aktywnego rynku wtórnego dla Tytułów uczestnictwa. W związku z tym Posiadacz tytułów uczestnictwa nie będzie zawsze mieć możliwości zrealizowania inwestycji w cenie zasadniczo równej wartości netto aktywów danego Portfela.

Zdolność Funduszu do prowadzenia inwestycji za pomocą Licencji QFI GSAMI zależy od wpływów otrzymywanych od inwestorów wymienianych na RMB. Jeśli taka wymiana ww. środków finansowych nie będzie możliwa z przyczyn takich jak nieuzyskanie zgody na wymianę od odpowiedniego organu, Fundusz nie będzie mógł inwestować wpływów netto w sposób opisany w niniejszym dokumencie. W tym przypadku tymczasowy przydział Tytułów uczestnictwa, których dotyczą dane wpływy, zostanie anulowany, a środki finansowe z subskrypcji zostaną zwrócone inwestorom bez odsetek.

Nadzór

Chińskie Tytuły uczestnictwa klasy „A” i papiery wartościowe ChRL wprowadzone do obrotu na Giełdach są przedmiotem obrotu oraz są utrzymywane w formie zdematerializowanej za pośrednictwem ChinaClear. Istnieje wymóg, aby wprowadzone do obrotu na giełdzie papiery wartościowe, które zostały zakupione w imieniu Portfela w ramach Licencji QFI GSAMI, były rejestrowane przez ChinaClear jako przypisane do konta obrotu papierami wartościowymi utrzymywanego w imieniu Doradcy inwestycyjnego jako QFI i Funduszu (albo pod inną nazwą konta zgodnie z wymogami Przepisów inwestycyjnych, które mogą się również odnosić do odpowiedniego Portfela).

Fundusz / Doradca inwestycyjny oczekuje na opinię prawną przygotowaną przez uprawnioną firmę prawniczą w ChRL potwierdzającą, że zgodnie z chińskim prawem Doradca inwestycyjny jako QFI nie będzie mieć udziałów własnościowych w papierach wartościowych oraz że ostatecznie i wyłącznie upoważniony do tytułu własności do papierów wartościowych będzie odpowiedni Portfel.

Biorąc jednak pod uwagę, że zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi QFI, jako posiadacz konta, będzie częściowo upoważniony do papierów wartościowych (mimo że to upoważnienie nie stanowi udziałów własnościowych ani nie wyklucza zakupu papierów wartościowych przez QFI w imieniu Funduszu), aktywa Funduszu (albo Portfel) mogą nie być tak dobrze chronione jak w sytuacji, w której istniałaby możliwość ich rejestracji i utrzymywania wyłącznie w imieniu Funduszu (albo Portfela). W szczególności, biorąc pod uwagę, że Licencja QFI GSAMI będzie uznawana za należącą do spółki z grupy Goldman Sachs, istnieje ryzyko, że wierzyciele Goldman Sachs mogą nieprawidłowo założyć, w przeciwieństwie do wspomnianej opinii prawnej, że aktywa Funduszu albo Portfela należą do Goldman Sachs, i tacy wierzyciele mogą dążyć do uzyskania kontroli nad aktywami Funduszu albo Portfela zamiast takich zobowiązań.

Dowody na tytuł papierów wartościowych wprowadzanych do obrotu na giełdzie w ChRL obejmują wyłącznie wpisy do ksiąg elektronicznych w depozycie lub rejestrze związanym z odpowiednią Giełdą. Te ustalenia związane z depozytami oraz rejestrami są nowe i nie zostały one w pełni przetestowane w odniesieniu do ich skuteczności, dokładności i bezpieczeństwa.

Aby nie dopuścić do awarii podczas obrotu, ChinaClear automatycznie rozlicza wszelkie transakcje dokonane przez firmę obracającą papierami wartościowymi ChRL w odniesieniu do konta papierów wartościowych utrzymywanego w imieniu Funduszu (albo Portfela) i Doradcy inwestycyjnego jako QFI. Zatem wszystkie instrukcje wydane przez firmę obracającą papierami wartościowymi ChRL w odniesieniu do konta papierów wartościowych zostaną zrealizowane bez potrzeby uzyskania zgody albo wskazówek Depozytariusza.

Inwestorzy powinni zwrócić uwagę, że gotówka zdeponowana na koncie gotówkowym Portfela poprzez odpowiedniego krajowego nadzorcę z ChRL wyznaczonego przez QFI zgodnie z odpowiednimi Przepisami inwestycyjnymi („Nadzorca QFI”) nie będzie segregowana, lecz będzie stanowić zobowiązanie Nadzorcy QFI wobec Portfela jako deponenta. Taka gotówka będzie mieszana ze środkami należącymi do innych klientów Nadzorcy QFI. W przypadku upadłości albo likwidacji Nadzorcy QFI Portfel nie będzie mieć praw własności do gotówki zdeponowanej na takim koncie i stanie się on niezabezpieczonym wierzycielem, traktowanym na równi z pozostałymi niezabezpieczonymi wierzycielami Nadzorcy QFI. Portfel może napotkać trudności lub opóźnienia przy odzyskiwaniu takich należności lub może nie być w stanie odzyskać pełnej lub określonej ich kwoty, ponosząc tym samym straty.

W przypadku niewywiązania się z umowy przez danego brokera z ChRL albo Nadzorcę QFI (bezpośrednio albo za pośrednictwem przedstawiciela) w zakresie realizacji albo rozliczenia transakcji, albo przekazania funduszy albo papierów wartościowych w ChRL, Portfel może napotkać opóźnienia w odzyskaniu aktywów, co z kolei może mieć niekorzystny wpływ na wartość netto jego aktywów.

Istnieje ryzyko, że Portfel może ponieść straty, bezpośrednio albo wtórne, wynikające z niewywiązania się z umowy albo upadłości Nadzorcy QFI, albo dyskwalifikacji tej strony jako nadzorcy. Istnieje ryzyko, że Portfel może ponieść straty, bezpośrednio albo wtórne, wynikające z niewywiązania się z umowy albo upadłości brokera z ChRL, albo dyskwalifikacji tej strony jako brokera. Może mieć to niekorzystny wpływ na Portfel przy realizacji albo rozliczaniu wszelkich transakcji albo podczas przenoszenia funduszy albo papierów wartościowych.

Korzystanie z usług brokerów na Giełdzie

Zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi do realizacji transakcji na Giełdzie nie ma wyraźnego limitu liczby brokerów obracających papierami wartościowymi ChRL. Jednak w praktyce Fundusz może zdecydować się na wykorzystanie wielu brokerów na Giełdzie albo nie, jeśli ma uzasadnione podstawy, by uznać, że jest to w najlepszym interesie Funduszu i posiadaczy tytułów uczestnictwa.

W zakresie dozwolonym przez obowiązujące przepisy prawa Doradca inwestycyjny i Doradcy pomocniczy mogą, wyłącznie według własnego uznania, zlecić realizację części albo wszystkich transakcji obrotu papierami wartościowymi przez jednostkę stowarzyszoną.

Fundusz i Doradca inwestycyjny oczekują, że będą kłaść szczególny nacisk na postrzeganą jakość realizacji i reputację brokerów oprócz innych czynników. W rezultacie, jeśli broker zaoferuje Funduszowi standardy realizacji, które zgodnie z uzasadnionym przekonaniem Doradcy inwestycyjnego wykorzystują najlepsze praktyki na rynku ChRL, Fundusz i Doradca inwestycyjny mogą zdecydować, że będą konsekwentnie realizować transakcje z tym brokerem (również jeśli jest on jednostką stowarzyszoną), niezależnie od tego, czy będą one realizowane po najlepszej cenie, i nie będą mieć obowiązku rozliczania się z Funduszem z różnicy między ceną, po której Fundusz realizuje transakcje, a każdą inną ceną, która może być dostępna w tym czasie na rynku.

Dodatkowo, mimo że Przepisy inwestycyjne nie zabraniają wyraźnie QFI dokonywania transakcji sprzedaży/kupna tego samego dnia, nie ma gwarancji, że CSRC lub Giełdy nie wydadzą nowych zasad ograniczających możliwość dokonywania transakcji sprzedaży/kupna tego samego dnia. Na podstawie bieżących wytycznych z Giełd takie działania są codziennie ściśle monitorowane przez Giełdy z naciskiem na uczciwy handel i zapobieganie nielegalnemu przekazywaniu korzyści. Jeśli wolumen kupna/sprzedaży pojedynczych akcji przez QFI na giełdzie tego samego dnia przekroczy pewien procent całkowitego wolumenu takich akcji, QFI może otrzymać zapytania od Giełdy i zostać poproszony o udzielenie wyjaśnień. Istnieje możliwość prowadzenia nadzoru takich działań na poziomie QFI przy uwzględnieniu inwestycji innych klientów/funduszy, którzy/które inwestują (albo będą inwestować) przy wykorzystaniu Licencji QFI GSAMI; jeśli zostanie w takiej sytuacji stwierdzone, że Doradca inwestycyjny (w swojej roli jako QFI) angażuje się w transakcje kupna/sprzedaży akcji tego samego dnia, dalsze inwestycje Funduszu mogą zostać ograniczone. Na przykład Fundusz może nie mieć możliwości zakupu określonych akcji tego samego dnia, kiedy jakkolwiek inny fundusz / konto klienta korzystające z Licencji QFI GSAMI sprzedaje takie akcje.

Ujawnianie informacji Giełdom

Zgodnie z odpowiednimi Przepisami inwestycyjnymi, jeśli Giełda wykryje nietypowe transakcje, które mogą mieć wpływ na normalny porządek prowadzenia obrotu, może ona zażądać, aby dany QFI niezwłocznie przekazał informacje na temat transakcji papierami wartościowymi i informacji dotyczących udziałów odpowiednich inwestorów bazowych QFI, które mogą obejmować informacje na temat Portfeli.

Ujawnianie informacji CSRC

Zgodnie z odpowiednimi rozporządzeniami inwestycyjnymi, CSRC może wymagać od podmiotów QFI zgłaszania pozakrajowych pozycji zabezpieczających związanych z ich inwestycjami krajowymi za pośrednictwem licencji QFI. Przekazywane informacje mogą w stosownych przypadkach obejmować informacje na temat Portfeli.

CFFEX i terminowe kontrakty na indeksy giełdowe

Giełda China Financial Futures Exchange („CFFEX”) została założona w 2006 r., a pierwszy kontrakt na indeksy giełdowe został zarejestrowany na CFFEX w 2010 r. Mimo że w ostatnich latach wolumen obrotów CFFEX stale wzrasta, CFFEX i ramy regulacyjne dla transakcji terminowych w Chinach nadal znajdują się w początkowej fazie rozwoju. W porównaniu z transakcjami typu futures na rynkach OECD CFFEX charakteryzuje się mniejszym rozwojem pod względem wolumenu transakcji, dywersyfikacji produktów i infrastruktury. Oprócz tego nie ma gwarancji, że rynek kontraktów na indeksy giełdowe nie napotka istotnej zmienności cen albo przeszkód, które mogłyby mieć negatywny wpływ na wartość netto aktywów Portfeli, zdolność umarzania Tytułów uczestnictwa oraz ceny, po których Tytuły uczestnictwa mogą być umarzane. Obecnie kontrakty na indeksy giełdowe podlegają dodatkowym ograniczeniom na mocy odpowiednich Przepisów inwestycyjnych, np. QFI może uczestniczyć w takich transakcjach wyłącznie w celach zabezpieczających. Oprócz tego QFI musi wnioskować o przyznanie limitu transakcji zabezpieczających dla długich i krótkich pozycji przez CFFEX przed przystąpieniem do realizacji kontraktów na indeksy giełdowe. Nie ma gwarancji, że QFI otrzyma limit transakcji zabezpieczających ani też, że po przyznaniu takiego limitu QFI nie zostanie on odwołany albo ograniczony. Wszystkie powyższe czynniki mogą mieć niekorzystny wpływ na możliwość osiągnięcia celu inwestycyjnego Portfela.

Pierwsze oferty publiczne (IPO)

Każdy Portfel może uczestniczyć w IPO, w tym poprzez mechanizm subskrypcji papierów wartościowych poza siecią (off-net) w Chinach w zakresie dozwolonym przez Przepisy inwestycyjne, zgodnie z którym emisji odpowiednich papierów wartościowych nie prowadzi się za pośrednictwem systemu danej Giełdy, lecz jest ona organizowana przez głównego oferenta i emitenta. Poprzez subskrypcję papierów wartościowych poza siecią Portfel może uczestniczyć w procesie zapytań cenowych i uzyskać lepszy wskaźnik przydziału papierów wartościowych w ramach emisji. Niemniej jednak należy zauważyć, że istnieją pewne ograniczenia w odniesieniu do mechanizmu subskrypcji papierów wartościowych poza siecią, które mogą mieć niekorzystny wpływ na cel, który zamierza osiągnąć Fundusz poprzez uczestnictwo w subskrypcji poza siecią; może mieć to również inne negatywne skutki. Na przykład, w zależności od skali IPO, emitent i główni oferenci mogą ustanowić mechanizm wycofania pomiędzy plasowaniem poza siecią (off-net) i emisją w sieci (on-net) w celu wyregulowania proporcji pomiędzy plasowaniem poza siecią i emisją w sieci zgodnie ze statusem subskrypcji. Jeśli notowana spółka wprowadzi sezonową ofertę publiczną albo zaoferuje korporacyjne obligacje zamienne, główny oferent może sklasyfikować inwestorów instytucjonalnych uczestniczących w przydziale poza siecią i ustalić inne proporcje przydziału dla różnych klas inwestorów instytucjonalnych. W przypadku niedokonania klasyfikacji inwestorów instytucjonalnych główny oferent ustali mechanizm wycofania pomiędzy plasowaniami poza siecią a emisjami w sieci w celu zapewnienia spójnego przydziału pomiędzy obiema grupami. Na kwoty udziałów nakłada się różne limity przyznawane w ramach IPO za pośrednictwem plasowań poza siecią opierających się na całkowitej liczbie akcji w emisji publicznej. Co więcej, dla akcji subskrybowanych w ramach plasowania IPO poza siecią może obowiązywać okres ograniczenia, który może mieć wpływ na płynność Portfela.

Rozliczeniowy fundusz rezerwowy

Zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi wymaga się, aby Nadzorca QFI założył odpowiedni rozliczeniowy fundusz rezerwowy, którego wartość będzie okresowo określana przez oddziały ChinaClear w Szanghaju i Shenzhen. Obecnie minimalna wartość rozliczeniowego funduszu rezerwowego określonego przez oddziały ChinaClear w Szanghaju i Shenzhen wynosi 0,6%.

4.2.11.6 Ryzyko związane z inwestycjami w CIBM

Ryzyko regulacyjne

Inwestycje dokonywane przez Fundusz w Obligacje CIBM za pośrednictwem Bond Connect albo CIBM Direct Access podlegają również ryzyku regulacyjnemu. Odpowiednie zasady i przepisy dotyczące inwestycji za pośrednictwem Bond Connect albo CIBM Direct Access podlegają zmianom, które mogą potencjalnie działać wstecz.

W ramach ostatniej zmiany przepisów we wrześniu 2020 r. PBOC, CSRC i SAFE wspólnie przedstawili projekt konsultacji dotyczący inwestycji zagranicznych inwestorów instytucjonalnych na chińskich rynkach obligacji. Jeśli projekt ten formalnie wejdzie w życie, przyniesie zmiany w zakresie dostępu do dokumentów, modelu powiernictwa i innych aspektów inwestycji dokonywanych przez inwestorów zagranicznych na rynku CIBM, takich jak te streszczone poniżej:

- dostęp do dokumentów: projekt konsultacji znosi wymóg składania dokumentów do PBOC oddzielnie dla każdego produktu w celu uzyskania dostępu do chińskich rynków obligacji. Zamiast tego wnioski o dostęp do rynku CIBM będą składane na poziomie podmiotu prawnego, tj. zarządzający mają złożyć wniosek do PBOC w odniesieniu do wszystkich produktów (takich jak fundusze) podlegających ich zarządzaniu;
- dostęp do rynku obligacji giełdowych: projekt konsultacji przewiduje, że inwestorzy instytucjonalni, którzy mają dostęp do rynku CIBM, w ramach systemów bezpośredniego dostępu CIBM Direct Access lub Bond Connect, mogą uzyskać dostęp do rynku obligacji giełdowych bezpośrednio lub za pośrednictwem systemu wzajemnych połączeń między rynkiem CIBM a rynkiem obligacji giełdowych; oraz
- model powiernictwa: projekt konsultacji wprowadza mechanizm „globalnego powiernika + lokalnego powiernika” i ma na celu wsparcie wdrażania systemów powierzania aktywów i wielopoziomowego powiernictwa, które są lepiej znane zagranicznym inwestorom instytucjonalnym. Mechanizm „globalnego powiernika + lokalnego powiernika” ma funkcjonować równolegle z obecnym mechanizmem agenta rozliczeniowego. W ramach mechanizmu „globalnego powiernika + lokalnego powiernika” zagraniczni inwestorzy instytucjonalni nie będą już musieli powoływać agenta rozliczeniowego w celu uzyskania dostępu do chińskich rynków obligacji.

Jeśli odpowiednie organy ChRL zawieszają otwarcie konta albo prowadzenie transakcji za pośrednictwem Bond Connect albo CIBM Direct Access, zdolność Funduszu do prowadzenia inwestycji w Obligacje CIBM będzie ograniczona i po wyczerpaniu innych alternatyw związanych z obrotem Fundusz może w rezultacie ponieść istotne straty.

Ponieważ nie ma ograniczeń w zakresie limitów kwotowych zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi, istotne informacje dotyczące inwestycji Funduszu muszą zostać zgłoszone w PBOC; wymagana może być również aktualizacja w przypadku wystąpienia istotnych zmian w przekazanych informacjach. Nie można przewidzieć, czy PBOC skomentuje zgłoszenie bądź zażąda wprowadzenia w nim zmian w odniesieniu do takich informacji w celu przyjęcia zgłoszenia. Jeśli będzie to wymagane, Fundusz będzie zobowiązany do postępowania zgodnie z instrukcjami PBOC i wprowadzenia odpowiednich zmian, które mogą nie leżeć w najlepszym interesie Funduszu i Posiadaczy tytułów uczestnictwa z perspektywy komercyjnej.

Niepewność w przypadku nowych programów

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni mieć na uwadze, że zarówno Bond Connect, jak i CIBM Direct Access to nowe programy obrotu w Chinach. Zastosowanie i interpretacja odpowiednich Przepisów inwestycyjnych są w dużej mierze niesprawdzone i nie ma pewności ani wytycznych co do tego, w jaki sposób postanowienia Przepisów inwestycyjnych będą stosowane i interpretowane w praktyce. Przepisy inwestycyjne pozostawiają również odpowiednim Organom regulacyjnym w ChRL (w tym między innymi PBOC i SAFE) pewien stopień uznaniowości i jest dostępna ograniczona liczba informacji na temat precedensów oraz nie ma całkowitej pewności co do tego, jak taka uznaniowość może zostać wykorzystana obecnie albo w przyszłości. Co więcej, Przepisy inwestycyjne, zgodnie z którymi Fundusz może inwestować za pośrednictwem systemu Bond Connect albo CIBM Direct Access, mogą ulegać zmianom i nie ma pewności, że Przepisy inwestycyjne nie zostaną zmienione w sposób niekorzystny dla interesów Funduszu.

Ponadto Bond Connect oraz zastosowane w nim technologie i zdolności zarządzania ryzykiem mają jedynie krótką historię funkcjonowania. Nie ma pewności, że systemy i mechanizmy kontroli programu Bond Connect będą działać zgodnie z zamierzeniem i że okażą się odpowiednie.

Płynność i zmienność

Zmienność rynku i potencjalny brak płynności wynikające z niskiego wolumenu obrotu pewnymi dłużnymi papierami wartościowymi w CIBM mogą spowodować istotne wahania kursów pewnych dłużnych papierów wartościowych na takim rynku. W związku z tym Portfele inwestujące na takim rynku są narażone na ryzyko dotyczące płynności i zmienności. Różnice pomiędzy ceną kupna a ceną sprzedaży takich papierów wartościowych mogą być duże i w związku z tym Fundusz może ponieść istotne koszty obrotu i realizacji, a nawet ponieść straty podczas zbywania takich inwestycji.

Transakcje zabezpieczające

Transakcje zabezpieczające podlegają Przepisom inwestycyjnym oraz obowiązującej praktyce rynkowej. Nie ma gwarancji, że Fundusz będzie w stanie realizować transakcje zabezpieczające na warunkach zadowalających dla Doradcy inwestycyjnego i zgodnych z najlepszym interesem Funduszu. Fundusz może również być zobowiązany do likwidacji zabezpieczenia w niesprzyjających warunkach rynkowych.

4.2.11.7 Ryzyko związane z inwestycjami w systemie Bond Connect

Miejscowe regulacje rynkowe

W systemie Bond Connect emitenci obligacji oraz osoby prowadzące obrót obligacjami CIBM podlegają regulacjom rynkowym obowiązującym w Chinach. Wszelkie zmiany przepisów prawa, przepisów wykonawczych i zasad dotyczących chińskiego rynku obligacji albo zasad związanych z systemem Bond Connect mogą wpłynąć na ceny i płynność odpowiednich Obligacji CIBM. Fundusz obowiązuje między innymi także wymóg ujawnienia informacji na temat inwestorów inwestujących w obligacje CIBM.

Struktura inwestycji i własności za pośrednictwem posiadaczy nominalnych

Obligacje CIBM nabywane przez Fundusz będą znajdować się w posiadaniu Central Moneymarkets Unit Organu Nadzoru Rynku Pieniężnego w Hongkongu (Hong Kong Monetary Authority) („CMU”) jako posiadacza nominalnego, otwierającego rachunek nominalny / rachunki nominalne odpowiednio w China Central Depository & Clearing Co., Ltd („CCDC”) i Shanghai Clearing House („SHCH”). Podczas gdy odrębne pojęcia nominalnego posiadacza i faktycznego właściciela są ogólnie rozpoznawalne zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi, zastosowanie tego rodzaju zasad nie było sprawdzane i nie ma gwarancji, że sądy w ChRL będą uznawać tego rodzaju zasady, np. w postępowaniach likwidacyjnych chińskich spółek albo innych postępowaniach sądowych.

Ponadto Obligacje CIBM nie mają postaci zmaterializowanej i są przechowywane przez CMU w imieniu posiadaczy rachunków. Nie przewiduje się fizycznego deponowania ani wydawania Obligacji CIBM zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi obowiązującymi Fundusz.

Ryzyko walutowe

Inwestorzy zagraniczni, tacy jak Fundusz, mogą używać własnych RMB na rynku pozakrajowym (tj. CNH) albo w celu wymiany walut obcych na RMB na rynku krajowym, aby zainwestować w Obligacje CIBM za pośrednictwem systemu Bond Connect. Jeśli Fundusz zamierza korzystać z walut obcych, jego członek CMU zaangażuje bank rozliczeniowy RMB w Hongkongu w imieniu Funduszu w celu realizacji usługi wymiany walut na rynku krajowym. Jeśli Obligacje CIBM zostaną zakupione za walutę obcą wymienioną na RMB w obrocie krajowym, w momencie sprzedaży odpowiednich Obligacji CIBM przychody ze sprzedaży przekazane z Chin zostaną z powrotem wymienione na odpowiednią walutę obcą. W związku z tym, ze względu na wymóg wymiany walut, Fundusz może być narażony na ryzyko walutowe oraz będzie również ponosić koszty wymiany walut.

Ryzyko niewywiązania się z zobowiązań przez CMU/CCDC/SHCH

Niedopełnienie bądź opóźnienie w dopełnieniu obowiązków przez CMU, CCDC lub SHCH może skutkować nierozliczeniem albo utratą Obligacji CIBM lub środków pieniężnych z nimi związanych, a Fundusz może odnotować straty.

4.2.11.8 Ryzyko związane z inwestycjami za pośrednictwem CIBM Direct Access

Agent rozrachunkowy i procedury

Zgodnie z CIBM Direct Access Agent rozrachunkowy i agent transakcji typu „onshore” zostanie zaangażowany przez Doradcę inwestycyjnego, który będzie składać zgłoszenia w imieniu Funduszu i świadczyć usługi w zakresie rozliczeń i obrotu na rzecz Funduszu. W zakresie, w jakim Fundusz prowadzi transakcje za pośrednictwem CIBM Direct Access, Fundusz może być również narażony na ryzyko związane z procedurami prowadzenia rozliczeń i niewywiązaniem się ze zobowiązań względem kontrahentów. Kontrahent, który zawarł transakcję z Funduszem, może nie wypełnić swoich zobowiązań w zakresie rozliczenia transakcji poprzez dostarczenie odpowiedniego zabezpieczenia albo płatność za wartość.

Jako że odpowiednie zgłoszenia i otwarcie konta inwestycyjnego za pośrednictwem CIBM Direct Access należy przeprowadzić przez agenta rozliczeniowego „onshore”, Fundusz jest również narażony na ryzyko niewykonania zobowiązań albo błędów ze strony tego agenta.

Co więcej, PBOC będzie prowadzić bieżący nadzór nad agentem rozliczeniowym „onshore” oraz działalnością transakcyjną Funduszu zgodnie z Przepisami inwestycyjnymi. W przypadku nieprzestrzegania tych przepisów przez agenta rozliczeniowego lub Fundusz PBOC może podjąć odpowiednie działania administracyjne przeciwko Funduszowi lub Doradcy inwestycyjnemu, takie jak zawieszenie obrotu czy obowiązkowe wyjście. Fundusz i Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą ponieść istotne straty w wyniku takiego zawieszenia albo obowiązkowego wyjścia.

Przekazywanie i transfer środków za granicę

Przepisy inwestycyjne umożliwiają zagranicznym inwestorom zwrot kwot inwestycyjnych w RMB albo w walucie obcej w Chinach w ramach inwestycji za pośrednictwem CIBM Direct Access. W zakresie transferu środków z Chin przez odpowiedni Portfel stosunek RMB do waluty obcej powinien być generalnie zgodny z oryginalnym stosunkiem walut, kiedy kwota główna inwestycji została przekazana do Chin przy maksymalnym dozwolonym odstępstwie w wysokości 10%. Te wymogi mogą się zmieniać w przyszłości, co może mieć niekorzystny wpływ na inwestycje Funduszu za pośrednictwem CIBM Direct Access.

Przekaz niehandlowy między rachunkami QFI i CIBM Direct Access

Dnia 16 października 2019 r. PBOC i SAFE wydały zawiadomienie dotyczące umożliwienia przekazów niehandlowych aktywów obligacyjnych albo pieniężnych CIBM między odpowiednimi rachunkami inwestorów zagranicznych w ramach programu QFI oraz CIBM Direct Access, które weszło w życie 15 listopada 2019 r. Po wejściu w życie zawiadomienia Obligacje CIBM znajdujące się w posiadaniu Funduszu w ramach programu QFI zostały przekazane na jego rachunek obligacji w ramach CIBM Direct Access albo na odwrót za pośrednictwem depozytariusza QFI albo odpowiedniego krajowego agenta rozrachunkowego (w zależności od przypadku). Jednakże ze względu na fakt, iż ta polityka jest nowa i w praktyce nie ma precedensu, mogą pojawić się kolejne wątpliwości praktyczne dotyczące jej wdrażania. Jeżeli tego rodzaju przekaz niehandlowy zostanie przeprowadzony z upoważnienia Funduszu, nie ma gwarancji, że przekaz ten zostanie zrealizowany z powodzeniem ani w sposób terminowy.

Usługa bezpośredniego obrotu RFQ na rynku CIBM

We wrześniu 2020 r. Krajowe Centrum Finansowania Międzybankowego (CFETS) uruchomiło usługę bezpośredniego obrotu RFQ na rynku CIBM. Usługa ta przewiduje, że inwestorzy zagraniczni w ramach bezpośredniego dostępu do rynku CIBM (CIBM Direct Access) mogą ubiegać się o udział w obrocie obligacjami gotówkowymi z krajowymi animatorami rynku, składając zapytanie ofertowe (RFQ) i potwierdzając transakcje w systemie CFETS. Platformy handlowe podmiotów zewnętrznych (np. Tradeweb i Bloomberg) mogą łączyć się z systemem CFETS w celu obsługi przekazywania zleceń inwestorom zagranicznym, przy czym CFETS zastrzega sobie prawo do zmiany konfiguracji i protokołu usługi bezpośredniego obrotu zależnie od warunków rynkowych. Jako nowe rozwiązanie w ramach systemu CIBM Direct Access, bezpośredni obrót RFQ na rynku CIBM może podlegać dodatkowym korektom i niepewności w zakresie wdrażania, co z kolei może negatywnie wpływać na inwestycje Funduszu w zakresie, w jakim Fundusz dokonuje transakcji z wykorzystaniem mechanizmu bezpośredniego obrotu RFQ na rynku CIBM.

4.2.12 Papiery wartościowe notowane na giełdzie

W przypadku gdy do Portfela zostaną zakupione notowane na giełdzie papiery wartościowe o stałym dochodzie albo kapitałowe papiery wartościowe, Portfel będzie podlegać ryzyku związanemu z inwestowaniem w papiery wartościowe notowane na giełdzie. Ponadto w tego rodzaju okolicznościach możliwe jest, że w ramach Portfela nie będzie można uzyskać zapewnień finansowych albo innych praw wynikających z umowy, które w przeciwnym razie można by uzyskać, przeprowadzając inwestycje na instrumentach dłużnych w ramach negocjacji prywatnych.

Ponadto Portfel może nie mieć takiego samego dostępu do informacji związanych z inwestycjami w papiery wartościowe notowane na giełdzie, zarówno badając możliwości inwestycyjne albo po dokonaniu inwestycji, jak w przypadku inwestycji dokonywanych na podstawie negocjacji prywatnych. Ponadto zdolność inwestowania i sprzedaży istniejących inwestycji w papiery wartościowe notowane na giełdzie w ramach Portfela może być ograniczona, jeżeli Goldman Sachs posiada istotne informacje niejawne na temat emitentów wspomnianych papierów wartościowych. Brak zdolności sprzedaży papierów wartościowych we wspomnianych okolicznościach może w istotny sposób niekorzystnie wpłynąć na wyniki inwestycyjne Portfela.

4.2.13 Krótka sprzedaż

Zgodnie z Załącznikiem A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” nie będzie prowadzona żadna sprzedaż krótka papierów wartościowych; pozycje krótkie mogą być zajmowane wyłącznie za pomocą sekurytyzowanych i niesekurytyzowanych finansowych instrumentów pochodnych. Krótka sprzedaż pozwala inwestorom czerpać zyski ze spadku wartości papierów wartościowych. Syntetyczna krótka sprzedaż tworzy ryzyko teoretycznie nieograniczonych strat, co oznacza, że cena bazowych papierów wartościowych może teoretycznie wzrosnąć bez ograniczeń. Papiery wartościowe mogą być sprzedawane na zasadzie syntetycznej sprzedaży krótkiej, korzystając z długiej/krótkiej strategii, aby zabezpieczyć pozycje długie albo pozwolić na wyrażenie poglądów na temat wartości względnej pozycji długich i krótkich w ramach Portfela.

Nie ma pewności, czy cele tej strategii zostaną osiągnięte ani, bardziej konkretnie, czy pozycje długie nie stracą na wartości, a wartość syntetycznych pozycji krótkich nie wrośnie, powodując straty w ramach Portfela dotyczące obu składników transakcji.

Stosując środki tymczasowe, organy regulacyjne odpowiedzialne za papiery wartościowe mogą nałożyć na jakiekolwiek osoby prawne albo osoby fizyczne zakaz (zwany dalej „Zakazem krótkiej sprzedaży”) zawierania transakcji, które mogą stanowić pozycję krótką netto dotyczącą finansowych instrumentów pochodnych albo zwiększać je. Celem takiego zabiegu jest ściśle monitorowanie sposobu funkcjonowania tego rodzaju rynków. Zakazy krótkiej sprzedaży mogą bezpośrednio albo pośrednio wpływać na wyniki Portfela, ponieważ realizacja celu inwestycyjnego poprzez stosowanie metod alternatywnych może okazać się mniej skuteczna z ekonomicznego punktu widzenia. Wspomniane wyżej ograniczenia i wymogi sprawozdawcze mogą uniemożliwić skuteczne wdrażanie strategii inwestycyjnych danego Portfela, w tym w szczególności, w ramach długiej/ krótkiej strategii albo w związku z zabezpieczeniem inwestycji, oraz realizację celu inwestycyjnego Portfela. Ponadto wymogi sprawozdawcze związane z krótką sprzedażą mogą zapewnić przejrzystość konkurencji Portfela w odniesieniu do pozycji krótkich, dlatego też mają one kluczowy wpływ na zwroty z Portfela.

4.2.14 Ryzyko rynkowe związane z transakcjami typu spread

W momencie, gdy w ramach Portfela zawierane są transakcje typu spread, Portfel jest narażony na ryzyko związane z faktem, iż w okresie utrzymywania się pozycji spreadu ceny papierów wartościowych objętych pozycjami składającymi się na spready nie będą podlegać wahaniom w ten sam sposób albo w tym samym zakresie. W powyższych okolicznościach Portfel może odnotować straty dotyczące jednego papieru wartościowego albo obu pozycji transakcji typu spread.

4.2.15 Spółki o niskiej kapitalizacji rynkowej

Inwestycje w papiery wartościowe mniejszych, mniej znanych spółek mogą wiązać się z większym ryzykiem i narażeniem na większe wahania cenowe niż w przypadku inwestycji w większe spółki o wypracowanej renomie i o ugruntowanej pozycji rynkowej albo w bardziej zdywersyfikowanym portfelu kapitałowych papierów wartościowych. Papiery wartościowe spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej i spółek niedawno utworzonych wiążą się z większym ryzykiem inwestycyjnym, ponieważ tego rodzaju spółki mogą mieć ograniczone linie produktów, kanały dystrybucyjne oraz zasoby finansowe i kierownicze. Co więcej, w przypadku tego rodzaju spółek zazwyczaj mniej informacji jest dostępnych publicznie niż w przypadku większych jednostek biznesowych o ugruntowanej pozycji. Papiery wartościowe spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej zazwyczaj podlegają transakcjom w obrocie pozagiełdowym albo w obrocie na poziomie regionalnym i wolumen tych transakcji nie może być wolumenem typowym dla krajowego obrotu giełdowego. W efekcie w ramach Portfela może być wymagane zbycie tego rodzaju papierów wartościowych. Wartość inwestycji w spółki o niskiej kapitalizacji rynkowej może również być trudniejsza do oszacowania niż w przypadku innych rodzajów papierów wartościowych z uwagi na wyżej wspomniane kwestie, jak również ze względu na wolumen obrotów. Ponadto koszty transakcji związane z tego rodzaju inwestycjami zazwyczaj są wyższe niż te dotyczące spółek o wyższej kapitalizacji rynkowej.

4.2.16 Spółki o krótkiej historii działalności

Inwestycje w spółki posiadające krótką historię działalności są bardziej spekulatywne i wiążą się z większym ryzykiem niż inwestycje w spółki o ugruntowanej pozycji na rynku.

4.2.17 Nieprzywiązywanie wagi do poprzednich wyników

Poprzednie wyniki inwestycyjne Doradcy inwestycyjnego oraz Portfeli nie powinny być uznawane za wyznacznik przyszłych rezultatów osiąganych przez Doradcę inwestycyjnego albo Portfel. Portfel może posiadać krótką historię działalności, ze względu na co potencjalni inwestorzy mogą nie być w stanie ocenić wyników w sposób wiarygodny. Wyznacznika wyników, które mogą zostać osiągnięte w ramach Portfela, nie stanowią również wyniki innych funduszy inwestycyjnych utworzonych obecnie ani w przeszłości, ani rachunków zarządzanych także przez Doradcę inwestycyjnego, jego Jednostki stowarzyszone, jak i Goldman Sachs, które to fundusze i rachunki posiadają albo posiadały programy inwestycyjne różniące się od albo podobne do programów inwestycyjnych Portfela bądź które mogą posiadać dłuższą historię działalności. W ramach Portfela dokonywane są inwestycje w inny portfel papierów wartościowych. Dlatego też wyniki dotyczące Portfela mogą różnić się od wyników wcześniej uzyskanych przez Doradcę inwestycyjnego, wspomniane fundusze i rachunki inwestycyjne oraz być od nich niezależne. Co więcej, Portfel i jego sposób działania może różnić się w kilku aspektach od innych narzędzi inwestycyjnych albo rachunków Goldman Sachs; np. różnią się pod względem celu inwestycyjnego i oczekiwanego dochodu, a także strategii dotyczących alokacji inwestycyjnej i w niektórych przypadkach technik inwestycyjnych. Potencjalni inwestorzy, którzy chcieliby uzyskać informacje o wynikach i powiązane informacje dotyczące innych funduszy inwestycyjnych utworzonych albo zarządzanych przez Goldman Sachs, powinni skontaktować się ze swoim pełnomocnikiem Goldman Sachs, z którego usług zazwyczaj korzystają, albo ze Spółką zarządzającą.

4.2.18 Transakcje pozagiełdowe

Podczas gdy niektóre rynki pozagiełdowe charakteryzują się dużą płynnością, transakcje na pozagiełdowych, niepodlegających przeniesieniu finansowych instrumentach pochodnych mogą wiązać się z większym ryzykiem niż ma to miejsce w przypadku inwestowania w giełdowe finansowe instrumenty pochodne, ponieważ nie istnieje rynek giełdowy, na którym byłoby możliwe zamknięcie otwartej pozycji. Likwidacja istniejącej pozycji, ocena wartości pozycji wynikającej z transakcji pozagiełdowej albo ocena ryzyka mogą okazać się niemożliwe. Ceny przetargowe i ofertowe nie muszą być notowane i, nawet jeżeli są notowane, będą ustalone przez dealera wspomnianych instrumentów finansowych i w konsekwencji ustalenie wartości godziwej może okazać się trudne.

4.2.19 Transakcje oparte na depozycie zabezpieczającym

Zamiast opłacania całej ceny zakupu od razu, niektóre transakcje oparte na depozycie zabezpieczającym (znane jako transakcje na zobowiązaniach warunkowych) wymagają od Portfela uiszczenia serii opłat z tytułu ceny zakupu.

Jeżeli w ramach Portfela przeprowadzane są transakcje na kontraktach terminowych futures, kontrakty na różnice lub sprzedaż opcji, Portfel może zachować szkodę całkowitą z depozytu zabezpieczającego założonego przez brokera w celu otwarcia albo zachowania pozycji. Jeżeli wahania na rynku nie są korzystne dla Portfela, na Portfel może zostać nałożony obowiązek opłacenia w krótkim terminie dodatkowego depozytu zabezpieczającego w znacznej kwocie, aby zachować pozycję. Jeżeli ten obowiązek nie zostanie dopełniony w wymaganym terminie, pozycja może zostać zlikwidowana ze stratą i Portfel będzie odpowiedzialny za jakikolwiek związany z tym deficyt.

Nawet jeżeli transakcja nie została objęta depozytem zabezpieczającym, w pewnych okolicznościach obowiązek dokonania dalszych opłat nadal może być aktualny powyżej i poniżej jakiegokolwiek kwoty opłaconej przy zawieraniu umowy. Transakcje na zobowiązaniach warunkowych niepodlegające zasadom obowiązującym w przypadku uznanego albo wyznaczonego obrotu inwestycyjnego mogą narażać Portfel na znacznie podwyższone ryzyko.

4.2.20 Płynność transakcyjna

W pewnych warunkach transakcyjnych likwidacja pozycji może być trudna do wykonania albo niemożliwa. Może się tak zdarzyć na przykład w momencie gwałtownych wahań cenowych, jeżeli cena wzrośnie albo spadnie w jednej sesji transakcyjnej w takim zakresie, w jakim, zgodnie z zasadami obowiązującymi w przypadku odpowiednich transakcji giełdowych, transakcja została zawieszona albo zabroniona. Zlecenia stop-loss niekoniecznie ograniczą straty do oczekiwanych kwot, ponieważ warunki rynkowe mogą uniemożliwić realizację zlecenia po ustalonej cenie.

4.2.21 Ochrona poprzez Izbę rozliczeniową

Na wielu giełdach realizacja transakcji przez brokera (albo osoby trzecie, z którymi prowadzi transakcje na rzecz Portfela) jest „gwarantowana” przez giełdę albo izbę rozliczeniową. Jednak w większości okoliczności jest mało prawdopodobne, aby gwarancja ta obejmowała Portfel w jego relacjach z brokerem, i może ona nie chronić Portfela, jeśli broker albo inna osoba nie będzie realizować swoich zobowiązań wobec Portfela. Nie ma izby rozliczeniowej dla tradycyjnych opcji ani też na ogół dla instrumentów pozagiełdowych, których obrót nie podlega zasadom obowiązującym na uznanej albo wyznaczonej giełdzie inwestycyjnej. Więcej informacji na temat wymogów rozliczeniowych w przypadku finansowych instrumentów pochodnych nieregulowanego rynku pozagiełdowego zawiera rozdział „Specyficzne ryzyko finansowych instrumentów pochodnych”.

4.2.22 Inwestycje bez prostej możliwości sprzedaży

Portfel ma prawo inwestować do 10% swoich aktywów netto w Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego niezgodne z ograniczeniami inwestycyjnymi określonymi w pkt. 1 Załącznika A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS”. Zgodnie z wymogami zachowania zgodności z art. 84 Dyrektywy UCITS, wdrożonej w Luksemburgu przez art. 28 ust. 1 pkt b Ustawy z 17 grudnia 2010 r., które zobowiązują fundusz będący przedsiębiorstwem zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe do umorzenia ich tytułów uczestnictwa, zgodnie z postanowieniami Prospektu emisyjnego, na żądanie Posiadacza tytułów uczestnictwa niektóre z inwestycji Funduszu mogą być dokonywane w aktywa o mniejszej płynności albo takie, które mogą posiadać płynność w momencie nabycia, lecz następnie ją utracić w następstwie zmiany sytuacji rynkowej, która może nastąpić nieoczekiwanie i nagle.

Takie pozbawione płynności papiery wartościowe i instrumenty finansowe mogą nie być łatwo zbywalne i w niektórych przypadkach mogą podlegać zakazom umownym, ustawowym albo regulacyjnym odnośnie do zbycia przez czas oznaczony. Wartość rynkowa inwestycji Portfela może się wahać m.in. wraz ze zmianami powszechnie obowiązujących na rynku stóp procentowych, ogólnych warunków gospodarczych, sytuacji na rynkach finansowych, sytuacji albo trendów w poszczególnych branżach oraz sytuacji finansowej emitentów papierów wartościowych, w które inwestuje Portfel. Dla tego typu inwestycji rynek może nie być dostępny w prosty sposób, mogą również występować trudności w uzyskaniu wiarygodnych informacji odnośnie do wartości i zakresu ryzyka powiązanego z takimi inwestycjami. W okresach ograniczonej płynności i większej niestabilności cen zdolność Portfela do nabywania albo zbywania inwestycji po cenie i w momencie, które Doradca inwestycyjny uzna za odpowiednie, może być ograniczona. W wyniku tego w okresach wzrostu cen rynkowych Portfel może nie być w stanie korzystać w pełni ze wzrostu cen w zakresie, w jakim nie będzie zdolny do szybkiego nabycia albo zbycia; z kolei brak zdolności Portfela do szybkiego zbycia w pełni pozycji na zniżujących rynkach będzie powodować spadek wartości jego aktywów netto, ponieważ wartość niesprzedanych pozycji będzie określana na podstawie niższych cen rynkowych.

Powyższe okoliczności mogą uniemożliwić Portfelowi szybką likwidację pozycji i mogą narazić Portfel na istotne straty. Ponieważ w momencie otrzymania żądania umorzenia Portfel nie jest zobowiązany do sprzedaży swoich aktywów proporcjonalnie dla całego swojego portfela, żądania umorzenia ze strony Posiadaczy tytułów uczestnictwa w Portfelu wymagające od Portfela likwidacji bazowej pozycji mogą prowadzić do:

- sprzedaży przez Portfel większości bardziej płynnych papierów wartościowych, prowadzącej do posiadania przez Portfel w większej koncentracji takich względnie mniej płynnych udziałów niż poprzednio, w wyniku czego skład inwestycji Portfela może przesunąć się bardziej w kierunku względnie mniej płynnych papierów wartościowych, co może zwiększyć ryzyko dla pozostałych Posiadaczy tytułów uczestnictwa; albo
- sprzedaży przez Portfel mniej płynnych aktywów w niekorzystnym momencie albo w niekorzystnych warunkach, co może niekorzystnie wpłynąć na wartość sprzedaży tych aktywów albo zdolność Portfela do realizacji żądań umorzenia w zwykłym cyklu rozliczeniowym.

Wartość aktywów netto Portfela w danym dniu może być istotnie niższa albo wyższa niż wartość aktywów netto Portfela, która zostałaby określona przy likwidacji aktywów Portfela w danym dniu. Przykładowo, jeśli Portfel musiałby sprzedać składnik aktywów bądź całość albo istotną część swoich aktywów w określonym dniu, faktyczna cena, jaką Portfel uzyskałby w wyniku zbycia takiego składnika aktywów albo całości aktywów, mogłaby być istotnie niższa niż wartość takiego składnika aktywów albo całości aktywów odzwierciedlona w wartości aktywów netto Portfela. Zmienna sytuacja rynkowa może też powodować mniejszą płynność na rynku określonych aktywów, co może skutkować wartościami likwidacyjnymi istotnie niższymi niż wartości takich aktywów odzwierciedlone w wartości aktywów netto Portfela.

Portfel może inwestować w aktywa niemające prostej do określenia wartości rynkowej, zaś aktywa znajdujące się w posiadaniu Portfela mogą w przyszłości nie mieć prostej do określenia wartości rynkowej. Na wartość aktywów netto Portfela będą miały wpływ wyceny wszelkich takich aktywów (w tym m.in. związane z obliczeniami wszelkich prowizji za zarządzanie inwestycjami i ich wyniki). Przy określaniu prawdopodobnej wartości sprzedaży albo wartości godziwej aktywów nieposiadających prostej do określenia wartości rynkowej Fundusz (albo jego stowarzyszony albo niezależny pełnomocnik) może skorzystać z jednej albo kilku z szeregu metodologii wyceny (w zależności od czynników obejmujących m.in. typ aktywów). Aktywa mogą być wyceniane przy wykorzystaniu notowań przedstawiciela handlowego albo modeli wyceny opracowanych przez podmioty zewnętrzne, Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego, Wyceniającego albo Jednostki stowarzyszone Spółkę zarządzającą i Doradcę inwestycyjnego. Takie metodologie mogą być oparte na założeniach i szacunkach podlegających błędom.

Z uwagi na niepewność właściwą dla wyceny aktywów nieposiadających prostej do określenia wartości rynkowej wartość takich aktywów odzwierciedlona przez wartość aktywów netto Portfela może różnić się znacząco od cen, po jakich Portfel mógłby zlikwidować takie aktywa. Wartość aktywów nieposiadających prostej do określenia wartości

rynkowej może podlegać późniejszej korekcie w oparciu o informacje z wyceny dostępne Funduszowi (albo jego pełnomocnikom) w danym momencie, w tym np. w wyniku badania sprawozdania finansowego na koniec roku.

Jeśli Spółka zarządzająca albo dowolny inny podmiot są zaangażowane w wycenę aktywów Funduszu, w tym aktywów nieposiadających prostej do określenia wartości rynkowej, Spółka zarządzająca albo taki inny podmiot może napotkać konflikt interesów przy wycenie takich aktywów, ponieważ ich wartość może wpływać na wynagrodzenie należne Spółce zarządzającej albo takiemu innemu podmiotowi. Więcej informacji na temat sposobu wyceny pozycji i obliczania wartości aktywów netto zawiera rozdział 17 Prospektu emisyjnego: „Określanie wartości aktywów netto”.

4.2.23 Ryzyko kredytowe

Emitent albo gwarant papierów wartościowych, albo bank, albo inna instytucja finansowa, która zawarła umowę z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, może nie wypełnić swojego zobowiązania do zapłaty odsetek i spłaty kwoty głównej. Ponadto ryzyko to może obejmować ryzyko niezrealizowania zagranicznych akredytyw, gwarancji albo polis ubezpieczeniowych wspierających papiery wartościowe samorządu terytorialnego.

Jakość kredytowa papierów wartościowych Portfela może spełniać wymogi jakościowe kredytu Portfela w czasie zakupu, a następnie gwałtownie spaść. W pewnych przypadkach spadek jakości albo zaniedbanie pojedynczej pozycji albo gwaranta pozycji Portfela może ograniczyć płynność Portfela i potencjalnie spowodować istotny spadek wartości netto aktywów.

4.2.24 Ryzyko grupy branż infrastrukturalnych

Spółki infrastrukturalne są podatne na różne czynniki mogące negatywnie oddziaływać na ich działalność albo działalność operacyjną, w tym na koszty związane z zachowaniem zgodności z przepisami i zmianami w przepisach dotyczących środowiska, przepisach rządowych albo innych przepisach, wzrost kosztów odsetkowych w związku z programami inwestycji i modernizacji, ograniczenia budżetu przez rząd mające wpływ na projekty finansowane ze środków publicznych, wpływ warunków panujących w całej światowej gospodarce, obawy o nadpodaż albo wyczerpanie zasobów, rosnącą konkurencję ze strony innych usługodawców, niepewność co do dostępności paliw po odpowiednich cenach, wpływ polityk oszczędności energii, niekorzystne przepisy podatkowe albo rachunkowe, nadmierne zadłużenie oraz katastrofy naturalne albo spowodowane przez człowieka. Na spółki infrastrukturalne mogą też mieć wpływ innowacje technologiczne mogące sprawić, że ich produkty albo usługi staną się przestarzałe.

4.2.25 Przedsiębiorstwa technologiczne

Na inwestycje Portfela w przedsiębiorstwa technologiczne może mieć wpływ szereg czynników i zdarzeń specyficznych dla sektora, w tym między innymi szybkie postępy technologiczne, polityka i przepisy rządowe, podatki i zmiany podaży. Sektor technologiczny może podlegać większym wpływom polityki i przepisów rządowych niż inne branże. Przedsiębiorstwa, które generują przychody z sektora technologicznego, są w znacznym stopniu uzależnione od praw patentowych i praw własności intelektualnej lub licencji, których utrata bądź utrata wartości może mieć negatywny wpływ na rentowność. Przedsiębiorstwa z sektora technologicznego mogą stawać w obliczu dramatycznych i często nieprzewidywalnych zmian stóp wzrostu, a niekorzystny wpływ może na nie wywierać wzrost konkurencji w tym sektorze, jak również brak rynkowego przyjęcia nowego produktu lub procesu oraz przestarzałość wynikająca z szybkiego rozwoju technologicznego. Ponadto przedsiębiorstwa takie podlegają zagrożeniom związanym z cyberbezpieczeństwem, które mogą powodować takie problemy jak awarie systemu, wstrzymanie oferowania produktów lub usług, utrata lub niewłaściwe wykorzystanie danych osobowych lub korporacyjnych itp., a także prowadzić do niepożądanych konsekwencji prawnych, finansowych, operacyjnych i wizerunkowych. Takie zagrożenia mogą prowadzić do spadku wartości takich inwestycji.

4.2.26 Sektor opieki zdrowotnej

Na inwestycje Portfela w przedsiębiorstwa z sektora opieki zdrowotnej może mieć wpływ szereg czynników i zdarzeń specyficznych dla sektora, w tym między innymi szybkie postępy technologiczne, polityka i przepisy rządowe, podatki i zmiany podaży. Sektor opieki zdrowotnej może podlegać większym wpływom polityki i przepisów rządowych niż inne branże działalności oraz może być w istotnym stopniu dotknięty przez wydarzenia lub okoliczności polityczne lub regulacyjne. Przedsiębiorstwa, które generują przychody z sektora opieki zdrowotnej, są w znacznym stopniu uzależnione od praw patentowych i praw własności intelektualnej lub licencji, których utrata bądź utrata wartości może mieć negatywny wpływ na rentowność. Przedsiębiorstwa z sektora opieki zdrowotnej mogą stawać w obliczu dramatycznych i często nieprzewidywalnych zmian stóp wzrostu, a niekorzystny wpływ może na nie wywierać wzrost konkurencji w tym sektorze, przestarzałość wynikająca z szybkiego rozwoju technologicznego, wzrost kosztów produktów i usług medycznych, presja cenowa, ograniczenia w zakresie rządowej refundacji kosztów leczenia oraz koszty związane z odpowiedzialnością za produkt i innymi roszczeniami. Ponadto akcje przedsiębiorstw z sektora

opieki zdrowotnej mogą podlegać skrajnym wahaniom cen w związku ze zdarzeniami, w tym między innymi z postrzeganymi perspektywami powodzenia programów badawczych lub, z drugiej strony, z brakiem rynkowego przyjęcia nowego produktu lub procesu. Takie zagrożenia mogą prowadzić do spadku wartości takich inwestycji.

4.2.27 Ryzyko dotyczące przemysłu lotniczego, kosmicznego i obronnego

Na przemysł lotniczy, kosmiczny i obronny znaczący wpływ mogą mieć regulacje i polityki rządowe w zakresie wydatkowania, ponieważ firmy zaangażowane w tę branżę w znacznym stopniu polegają na popycie na swoje produkty i usługi ze strony rządu. Kondycja finansowa przedsiębiorstw z tej branży jest w dużym stopniu uzależniona od polityki rządu w zakresie wydatkowania na cele obronne, przydziału środków z budżetu i ich kontroli. Na przemysł ten mogą również mieć wpływ zmiany warunków gospodarczych i konsolidacja przemysłu.

4.3. Kwestie prawne dotyczące inwestycji

4.3.1 Rządowe ograniczenia inwestycyjne

Przepisy i ograniczenia rządowe w niektórych krajach mogą ograniczać ilość i typ papierów wartościowych nabywanych przez Portfel albo sprzedaż zakupionych papierów wartościowych. Inwestowanie przez Portfel w papiery wartościowe spółek albo rządów niektórych krajów może podlegać ograniczeniom albo, w pewnych przypadkach, być zabronione. W wyniku tego większa część aktywów Portfela może zostać zainwestowana w krajach, w których nie ma takich ograniczeń. Takie ograniczenia mogą też wpływać na cenę rynkową, płynność i prawa z papierów wartościowych, które mogą zostać zakupione przez Portfel, a także mogą zwiększyć koszty Portfela. Ponadto polityka rządów niektórych krajów może niekorzystnie wpływać na inwestycje poszczególnych Portfeli i zdolność Portfela do osiągnięcia jego celów inwestycyjnych.

Oprócz tego repatriacja zarówno zysku z inwestycji, jak i kapitału podlega często ograniczeniom, np. konieczności uzyskania określonych zgód rządowych, a nawet jeśli nie występuje wprost ograniczenie, mechanizmy repatriacji albo, w niektórych krajach, niedostateczna dostępność dla podmiotów pozarządowych dolara USA albo innych głównych walut, może wpłynąć na niektóre aspekty działalności Portfela. W krajach o niedostatecznej podaży dolara amerykańskiego albo jakichkolwiek innych głównych walut emitenci mający obowiązek dokonania wypłaty na rzecz Portfela w dolarach amerykańskich albo innych głównych walutach mogą mieć trudności i opóźnienia w wymianie miejscowej waluty na dolary amerykańskie albo inne waluty i w związku z tym utrudnić repatriację zysku z inwestycji i kapitału Portfela. Ponadto trudności takie mogą się w niektórych przypadkach zwiększyć, jeśli podmioty rządowe w takich krajach mają pierwszeństwo w dostępie do deficytowej waluty. Ponadto zdolność Portfela do inwestowania na rynkach papierów wartościowych w wielu krajach jest ograniczona albo podlega kontroli w różnym zakresie przez przepisy ograniczające zagraniczne inwestycje, zaś ograniczenia te mogą, w niektórych okolicznościach, uniemożliwić Portfelowi dokonywanie inwestycji bezpośrednich. Ponadto niektóre jurysdykcje nałożyły ostatnio ograniczenia i wymogi sprawozdawcze na krótką sprzedaż. Patrz część „*Krótką sprzedaż*”. Ponadto organy regulacyjne i giełdy mają możliwość regulowania handlu albo innych działań odnośnie do niektórych rynków i mogą nakładać inne ograniczenia mogące mieć istotny niekorzystny wpływ na skład Portfela i zdolność Portfela do realizowania jego strategii inwestycyjnych i osiągnięcia celów inwestycyjnych.

4.3.2 Brak gwarancji inwestycji

Inwestycja w Portfel nie ma charakteru lokaty na rachunku bankowym i nie jest chroniona przez gwarancje rządu, organów rządowych ani przez inny program zabezpieczeń mogący służyć ochronie posiadacza lokaty bankowej czy rachunku papierów wartościowych, ani nie jest objęta żadną inną gwarancją.

4.3.3 Interpretacja ograniczeń dyrektywy UCITS przez organy regulacyjne

Każdy Portfel podlega ograniczeniom inwestycyjnym określonym w Załączniku A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS”. Zazwyczaj takie graniczenia inwestycyjne mają zastosowanie na poziomie Portfela, nie zaś na poziomie całego Funduszu. Jednak niektóre ograniczenia były interpretowane przez stosowne organy nadzoru (takie jak Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) czy luksemburską Komisję Nadzoru Sektora Finansowego (CSSF)) jako dotyczące poziomu Funduszu. Oznacza to, że aktywa różnych Portfeli byłyby łączone dla celów określania zgodności ze stosownymi ograniczeniami. Może to sprawić, że zastosowanie danego ograniczenia będzie bardziej restrykcyjne dla danego Portfela niż miałoby to miejsce, gdyby ograniczenie było stosowane na poziomie Portfela, nie zaś Funduszu jako całości. W wyniku tego dany Portfel może być zmuszony do zbycia bądź powstrzymania się od zakupu aktywów, które w przeciwnym razie byłyby w jego posiadaniu, co może obniżyć zdolność Portfela do osiągnięcia jego celu inwestycyjnego.

Ponadto stosowanie i interpretacja przepisów UE (albo ich implementacja w Państwie członkowskim) mogą różnić się pomiędzy poszczególnymi Państwami członkowskimi. W wyniku tego realizacja strategii inwestycyjnej danego

Portfela może różnić się od sposobu realizowania takiej strategii, gdyby Portfel był zlokalizowany w innym Państwie członkowskim.

4.4 Inwestycje w dłużne papiery wartościowe

4.4.1 Papiery wartościowe o stałym dochodzie

Portfel może inwestować w papiery wartościowe o stałym dochodzie. Inwestycje w takie papiery wartościowe mogą oferować możliwość uzyskania dochodu i wzrost wartości kapitału oraz mogą być wykorzystywane w krótkookresowych celach ochronnych, oraz w celu zachowania płynności.

Papiery wartościowe o stałym dochodzie to zobowiązania emitenta do dokonania wypłat kapitału albo odsetek w przyszłych terminach dotyczące, wśród innych papierów wartościowych: korporacyjnych obligacji, weksli oraz papierów dłużnych; dłużnych papierów wartościowych emitowanych albo gwarantowanych przez rządy albo ich organy bądź instytucje; komunalnych papierów wartościowych oraz papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką i aktywami. Takie papiery wartościowe mogą przynosić stałe, zmienne albo płynne stopy zwrotu i mogą też obejmować zobowiązania zerokuponowe. Papiery wartościowe o stałym dochodzie podlegają ryzyku niezdolności emitenta albo poręczyciela do realizacji wypłat kapitału i odsetek zobowiązań (tzn. ryzyko kredytowe) i podlegają niestabilności cen z uwagi na czynniki takie jak wrażliwość na zmiany stóp procentowych, postrzeganie zdolności kredytowej emitenta przez uczestników rynku i ogólna płynność rynku (tzn. ryzyko rynkowe).

Inwestycje Portfela w dłużne papiery wartościowe mogą umożliwiać wcześniejsze umorzenie, opcję refinansowania, opcję wcześniejszej spłaty albo obejmować podobne postanowienia, z których każde może powodować spłatę przez emitenta kapitału zobowiązania wobec Portfela wcześniej niż oczekiwano. Może to nastąpić w razie spadku stóp procentowych albo jeśli wyniki emitenta umożliwiają refinansowanie długu poprzez zaciągnięcie tańszego zadłużenia. Wcześniejsze spłaty inwestycji mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na cel inwestycyjny Portfela oraz zyski z zainwestowanego kapitału.

Portfel może inwestować w papiery wartościowe objęte Regulą 144A, czyli papiery wartościowe w ofercie prywatnej, które mogą być odsprzedawane wyłącznie niektórym kwalifikującym się nabywcom instytucjonalnym (w rozumieniu Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku). Ponieważ obrót takimi papierami wartościowymi odbywa się wśród ograniczonej liczby inwestorów, niektóre papiery wartościowe objęte Regulą 144A mogą być pozbawione płynności i nieść ryzyko, że Portfel może nie być w stanie zbyć tych papierów wartościowych szybko albo w razie niekorzystnych warunków rynkowych.

4.4.2 Instrumenty transzowane

Portfel może wedle wyłącznego uznania Doradcy inwestycyjnego bezpośrednio albo pośrednio inwestować w instrumenty klasy inwestycyjnej albo inne instrumenty dłużne spółek albo innych podmiotów niepowiązanych z krajami ani rządami. Niektóre takie papiery wartościowe mogą być stałymi pulami bądź mogą być pulami „o wartości rynkowej” albo zarządzanymi pulami zabezpieczenia, które są zazwyczaj podzielone na transze odpowiadające różnym stopniom jakości kredytu, przy czym transze o niższym ratingu są podporządkowane transzom nadrzędnym. Zwrot z transz podporządkowanych takich pul jest szczególnie wrażliwy na wskaźniki braku realizacji zobowiązań w puli zabezpieczeń. Ponadto wykonanie ewentualnych praw do umorzenia przez bardziej nadrzędne transze takich pul i niektóre inne zdarzenia mogą powodować likwidację, opóźnioną dostępność albo zmniejszenie funduszy na dokonywanie wypłat odsetek albo kapitału transz podporządkowanym takim pul.

Podobnie jak w przypadku innych inwestycji dokonywanych przez Portfel może nie być płynnego rynku na te instrumenty dłużne, co może ograniczać zdolność Portfela do sprzedaży tych instrumentów dłużnych albo uzyskania spodziewanej ceny. Kontrakty terminowe futures i opcje kontraktów terminowych futures oraz innych papierów wartościowych o stałym dochodzie (takich jak kontrakty terminowe typu futures na obligacje skarbowe albo na eurodolara) podlegają wszystkim powyższym rodzajom ryzyka, dodatkowo wobec rodzajów ryzyka powiązanego w szczególności z kontraktami terminowymi futures oraz ogólnie finansowymi instrumentami pochodnymi.

4.4.3 Inwestycje w papiery wartościowe o stałym dochodzie a ryzyko wahań stóp procentowych i kursów walut

Wartość aktywów netto Tytułów uczestnictwa Portfela zainwestowanych w papiery wartościowe o stałym dochodzie będzie się zmieniała w odpowiedzi na wahania stóp procentowych oraz kursów walut, które mogą wynikać z różnorodnych czynników rynkowych, w tym polityki pieniężnej banku centralnego, poziomów inflacji oraz zmian w ogólnej sytuacji gospodarczej. Poza zakresem, w jakim na wartości wpływają niezależnie wahania kursów walut, przy spadku stóp procentowych można ogólnie oczekiwać wzrostu wartości papierów wartościowych o stałym dochodzie i na odwrót. Wyniki inwestycji w papiery wartościowe o stałym dochodzie denominowane w określonej walucie będą też zależne od otoczenia stóp procentowych w kraju emitującym daną walutę. Ponieważ wartość aktywów netto każdego Portfela będzie obliczana w jego Walucie bazowej, wyniki inwestycji Portfela niedenominowanych w Walucie bazowej będą również zależne od pozycji takiej waluty wobec Waluty bazowej oraz otoczenia stóp procentowych w kraju emitującym walutę. W razie braku innych zdarzeń, które mogłyby w odmienny sposób oddziaływać na wartość inwestycji w Walucie niebazowej (takich jak zmiana klimatu politycznego albo jakości kredytu emitenta), można, ogólnie rzecz biorąc, oczekiwać, że wzrost wartości Waluty niebazowej spowoduje wzrost wartości odpowiednich inwestycji Portfela w Walucie niebazowej wyrażonej w Walucie bazowej. Ogólnie rzecz biorąc, można oczekiwać, że wzrost stóp procentowych albo spadek wartości walut innych niż Waluta bazowa wobec Waluty bazowej może obniżyć wartość inwestycji Portfela w walucie niebazowej.

4.4.4 Kwestie niewypłacalności emitentów zadłużenia

Zadłużenie obejmujące zobowiązania różnych emitentów może podlegać różnym przepisom w krajach ich emisji, służącym ochronie wierzycieli. Te kwestie dotyczące niewypłacalności oraz zapewnianych poziomów ochrony będą się różniły w zależności od kraju zamieszkania albo domicylu emitenta i mogą różnić się w zależności od tego, czy emitent jest podmiotem państwowym czy niepaństwowym.

Ogólnie rzecz biorąc, emitent jest uznawany za niewypłacalnego w określonym momencie, jeśli suma jego zadłużenia była większa niż całość jego majątku wycenionego według wartości godziwej, albo jeśli wartość godziwa sprzedaży jego aktywów była wówczas niższa niż kwota, jaka byłaby wymagana do spłaty jego prawdopodobnych zobowiązań z tytułu jego istniejącego bezwarunkowo zapadłego zadłużenia. Nie może być pewności co do tego, jakie normy zastosuje sąd przy określeniu, czy emitent był „niewypłacalny” po zaciągnięciu zobowiązania dłużnego, w które Portfel zainwestował, ani odnośnie do tego, czy niezależnie od metody wyceny sąd nie stwierdzi, że emitent stał się „niewypłacalny” w następstwie zaciągnięcia takiego zobowiązania dłużnego. Ponadto w razie niewypłacalności emitenta zadłużenia, w które inwestuje Portfel, płatności z tytułu takiego zadłużenia mogą być unikane jako „preferencyjne”, jeśli są dokonywane w określonym czasie (który może wynosić nawet rok w przypadku inwestycji w spółki stowarzyszone z Goldman Sachs) przed ogłoszeniem niewypłacalności. Oznacza to, że jeśli taka płatność jest postrzegana jako „preferencyjna”, może wymagać zwrotu. Ogólnie rzecz biorąc, jeśli płatności z tytułu zadłużenia zostaną unieważnione jako dokonane z pokrzywdzeniem wierzycieli albo stanowiące nieuprawnione preferencyjne traktowanie, takie płatności mogą być przejęte z powrotem od Portfela.

Nie przewiduje się, aby jakikolwiek Portfel angażował się w postępowanie mogące dać podstawę do skutecznego powództwa o pokrzywdzenie wierzycieli, nieuprawnione preferencyjne traktowanie czy podporządkowanie w oparciu o prawo słuszności. Nie może być jednak pewności, czy instytucja pożyczająca albo inny podmiot, od którego Portfel może nabyć takie zadłużenie, nie uczestniczyła w jakimkolwiek takim działaniu (albo dowolnym innym działaniu, które może spowodować, że takie zadłużenie oraz Portfel będą podlegać przepisom dotyczącym niewypłacalności) oraz, jeśli miało to miejsce, czy takie roszczenia wierzycieli mogą być dochodzone w sądzie od Portfela.

4.4.5 Ratingi kredytowe

Doradca inwestycyjny może, ale nie musi korzystać z ratingów kredytowych przy ocenie papierów wartościowych. Ratingi kredytowe wystawiane przez agencje zajmujące się ratingiem kredytowym mają na celu ocenę bezpieczeństwa spłaty kapitału i odsetek ocenianych papierów wartościowych. Ocena ta nie dotyczy jednak ryzyka wartości rynkowej papierów wartościowych niższej jakości, a zatem może nie odzwierciedlać w pełni rzeczywistego ryzyka inwestycji. Ponadto agencje zajmujące się ratingiem kredytowym mogą uwzględniać w ratingach we właściwym czasie zmiany w gospodarce albo w sytuacji emitenta mające wpływ na wartość rynkową papierów wartościowych albo nie uwzględniać ich we właściwym czasie. W związku z powyższym ratingi kredytowe służą jedynie jako wstępne wskaźniki jakości inwestycji. Inwestycje o niższej jakości i porównywalne nieposiadające ratingu zobowiązania będą bardziej zależne od analizy kredytowej Doradcy inwestycyjnego, niż miałyby to miejsce w przypadku inwestycji w zobowiązania dłużne Klasy inwestycyjnej. Ogólnie rzecz biorąc, agencja zajmująca się ratingiem kredytowym co do zasady nie przydziela korporacyjnym emitentom zadłużenia ratingu wyższego niż rating przyznawany krajowi, w którym spółka posiada domicyl. Zatem ratingi w przypadku emitentów korporacyjnych z rynków wschodzących są ogólnie ograniczane przez ratingi krajów.

4.4.6 Ryzyko inwestycji w papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie

Papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie są według tradycyjnych standardów inwestycyjnych uznawane za w głównej mierze spekulacyjne. W niektórych przypadkach te zobowiązania mogą być wysoce spekulacyjne i mieć słaby potencjał osiągnięcia pozycji Klasy inwestycyjnej. Papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie oraz papiery wartościowe bez ratingu o porównywalnej jakości kredytowej podlegają zwiększonemu ryzyku niezdolności emitenta do realizacji jego zobowiązań kapitałowych i odsetkowych. Te papiery wartościowe, określane też jako papiery wartościowe o wysokim dochodzie, mogą podlegać większym wahaniom cen z uwagi na czynniki, takie jak zmiany sytuacji poszczególnych spółek, wrażliwość na zmiany stóp procentowych, ogólny negatywny odbiór rynków obligacji wysokiego ryzyka oraz mniejsza płynność rynku wtórnego.

Papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie są często emitowane w związku z reorganizacją albo restrukturyzacją spółek albo w ramach fuzji, nabycia, przejęcia albo podobnego zdarzenia. Są też emitowane przez mniej uznane spółki dążące do rozwoju działalności. Tacy emitenci korzystają często z wysokiego kredytowania i, ogólnie rzecz biorąc, są mniej zdolni do terminowej spłaty kapitału i odsetek w razie niekorzystnych zdarzeń czy warunków działalności, niż ma to miejsce w przypadku bardziej uznanych czy mniej zadłużonych podmiotów.

Wartość rynkowa papierów wartościowych Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie zwykle odzwierciedla zmiany dotyczące poszczególnej spółki w większym zakresie niż w przypadku wyżej notowanych papierów wartościowych reagujących głównie na wahania ogólnego poziomu stóp procentowych. Dlatego jeśli Portfel inwestuje w takie papiery wartościowe, jego zdolność do osiągania celów inwestycyjnych może zależeć w większym zakresie od oceny zdolności kredytowej emitentów przez Doradcę inwestycyjnego niż w przypadku inwestycji w papiery wartościowe o wyższym ratingu. Emitenci papierów wartościowych Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie mogą nie być w stanie wykorzystać bardziej tradycyjnych metod finansowania, zaś pogorszenie sytuacji gospodarczej, zmiany sytuacji konkretnej spółki albo niezdolność emitenta do realizacji przewidzianych prognoz biznesowych mogą mieć bardziej niekorzystny wpływ na ich zdolność do obsługi zobowiązań kredytowych niż w przypadku emitentów z wyżej notowanymi papierami wartościowymi. Negatywne opinie o rynku obligacji wysokiego ryzyka oraz odbiór przez inwestorów papierów wartościowych o niższych ratingach, niezależnie od tego, czy opiera się na analizie fundamentalnej, czy nie, mogą powodować obniżenie ceny takich papierów wartościowych.

Ryzyko straty w wyniku niewywiązania się ze zobowiązań jest istotnie wyższe dla posiadaczy papierów wartościowych Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie niż dla posiadaczy innych dłużnych papierów wartościowych, ponieważ takie papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej są zwykle niezabezpieczone i często podporządkowane prawom innych wierzycieli emitentów takich papierów wartościowych. Inwestowanie przez Portfel w papiery wartościowe, których emitenci nie wywiązują się ze zobowiązań, powoduje ryzyko straty w razie dalszego braku spłat kapitału i odsetek takich papierów wartościowych. Nawet jeśli takie papiery wartościowe będą utrzymane do terminu zapadalności, odzyskanie przez Portfel jego początkowej inwestycji oraz uzyskanie ewentualnie oczekiwanego zysku czy wzrostu wartości aktywów jest niepewne.

Rynek wtórny na papiery wartościowe Klasy nieinwestycyjnej o stałym dochodzie skupia się na względnie niewielu animatorach rynku i jest zdominowany przez inwestorów instytucjonalnych, w tym fundusze powiernicze, ubezpieczycieli i inne instytucje finansowe. Odpowiednio rynek wtórny takich papierów wartościowych nie jest tak płynny jak rynek wtórny wyżej notowanych papierów wartościowych oraz jest bardziej od niego zmienny. Ponadto wolumen transakcji rynku wysokodochodowych papierów wartościowych o stałym dochodzie jest, ogólnie rzecz biorąc, niższy, zaś rynek wtórny takich papierów wartościowych może skurczyć się w niekorzystnych warunkach rynkowych albo gospodarczych, niezależnie od jakichkolwiek indywidualnych, niekorzystnych zmian warunków konkretnego emitenta. Czynniki te mogą mieć niekorzystny wpływ na ceny na rynku i zdolność Portfela do zbycia określonych inwestycji portfela. Mniej płynny rynek wtórny może też utrudnić Portfelowi uzyskanie dokładnych wycen wysokodochodowych papierów wartościowych w jego portfelu.

Ratingi kredytowe nie zapewniają oceny ryzyka wartości rynkowej papierów wartościowych Klasy nieinwestycyjnej, a zatem mogą nie odzwierciedlać w pełni rzeczywistego ryzyka inwestycji. Zobacz punkt 4.4.5 „Ratingi kredytowe”. Doradca inwestycyjny opiera się na własnych badaniach i analizach wiarygodności obejmujących badanie istniejącego zadłużenia, struktury kapitałowej, zdolności do obsługi długu i wypłaty dywidendy, podatności emitenta na warunki gospodarcze, historię jego działalności oraz aktualne tendencje wyników. Doradca inwestycyjny stale monitoruje inwestycje Portfela oraz ocenia, czy należy zbyć, czy zachować papiery wartościowe klasy nieinwestycyjnej oraz podobne papiery wartościowe bez ratingu w miarę zmian ich ratingu kredytowego albo jakości kredytowej.

W wyniku inwestowania przez Portfel w inwestycje Klasy nieinwestycyjnej oraz w wyniku trudności kredytowych takich inwestycji, oraz możliwości zaangażowania Portfela w działania restrukturyzacyjne istnieje możliwość, że dany Portfel może zostać zaangażowany w spór sądowy. Spór sądowy pociąga za sobą koszty dla Portfela

i możliwość wytoczenia przeciw niemu powództwa wzajemnego, zaś ostateczne wyroki mogą okazać się niekorzystne dla Portfela, a Portfel może nie posiadać ubezpieczenia na taką okoliczność.

4.4.7 Nabycie papierów wartościowych oraz innych zobowiązań spółek zagrożonych

Portfel może bezpośrednio albo pośrednio nabywać papiery wartościowe i innego rodzaju zobowiązania spółek, które znajdują się w bardzo trudnej sytuacji finansowej albo biznesowej („Spółki zagrożone”), w tym spółki upadające, niewypłacalne albo będące w trakcie czynności reorganizacyjnych albo postępowania likwidacyjnego. Tego typu zakupy mogą przynieść znaczące zyski, ale wiążą się również z poważnym ryzykiem, i mogą nie przynosić żadnego zysku przez długi czas albo w ogóle nie przynieść zysku. Ocena inwestycji w Spółki zagrożone jest bardzo złożona i nie ma pewności co do poprawnej oceny charakteru i znaczenia różnych czynników, które mogą wpływać na perspektywy przeprowadzenia pomyślniej reorganizacji albo podobnych działań. W przypadku czynności związanych z reorganizacją albo postępowania likwidacyjnego w odniesieniu do Spółek zagrożonych, w które zainwestowano w ramach Portfela, Portfel może stracić całą wartość inwestycji albo może być zmuszony przyjąć gotówkę albo papiery wartościowe o wartości znacznie mniejszej niż wartość początkowej inwestycji. Ponadto inwestycje w Spółki zagrożone mogą wymagać aktywnego uczestnictwa Doradcy inwestycyjnego i jego przedstawicieli. Może to nieść ze sobą ryzyko dla Portfela związane ze sporami sądowymi albo ograniczać możliwość Portfela do zbycia inwestycji. W takich okolicznościach zyski wygenerowane z inwestycji Portfela mogą nie być wystarczające, aby odpowiednio zrekompensować Posiadaczom tytułów uczestnictwa podejmowane ryzyko.

W związku ze swoją sytuacją finansową Spółki zagrożone stoją przed większym ryzykiem upadłości albo niewypłacalności. Inwestowanie w Spółki zagrożone, które są albo mogą być w trakcie postępowania upadłościowego albo postępowania związanego z niewypłacalnością, niesie ze sobą liczne rodzaje ryzyka, w tym niekorzystne i stałe skutki dotyczące emitenta, takie jak utrata pozycji na rynku i kluczowego personelu, niezdolność do powrotu do rangi rentownego podmiotu oraz, w przypadku gdy dojdzie do konieczności likwidacji, ewentualna wartość likwidacyjna spółki poniżej wartości, którą brano pod uwagę podczas dokonywania inwestycji. Wiele wydarzeń, które mają miejsce podczas upadłości albo niewypłacalności, jest wynikiem kwestii spornych i postępowań kontradiktoryjnych, które pozostają poza kontrolą wierzycieli. Postępowania upadłościowe albo postępowania związane z niewypłacalnością często toczą się przez długi czas, ciężko jest przewidzieć ich wynik i mogą niekorzystnie wpływać na zysk wierzyciela z inwestycji. Sądy upadłościowe posiadają szeroki zakres uprawnień i w pewnych okolicznościach mogą zmieniać zobowiązania umowne upadłej spółki. Patrz część „*Kwestie niewypłacalności emitentów zadłużenia*”. Posiadaczom tytułów uczestnictwa, wierzycielom i wszystkim zainteresowanym przysługuje prawo do uczestniczenia w postępowaniach upadłościowych i postępowaniach związanych z niewypłacalnością; będą oni usiłowali wpłynąć na wynik takiego postępowania, aby uzyskać dla siebie jak największe korzyści. Koszty administracyjne związane z postępowaniami upadłościowymi albo postępowaniami związanymi z niewypłacalnością zostaną opłacone z majątku dłużnika przed zaspokojeniem jakichkolwiek roszczeń wierzycieli. Również pewne zobowiązania, na przykład podatkowe, mogą mieć zgodnie z prawem pierwszeństwo przed roszczeniami pewnych wierzycieli.

4.4.8 Instrumenty dłużne o cechach umożliwiających absorpcję strat

Portfel może inwestować w instrumenty dłużne o cechach umożliwiających absorpcję strat. Instrumenty dłużne o cechach umożliwiających absorpcję strat podlegają większemu ryzyku w porównaniu z tradycyjnymi instrumentami dłużnymi, gdyż tego rodzaju instrumenty podlegają zazwyczaj ryzyku związanemu z możliwością dokonania ich umorzenia albo zamiany na akcje zwykle po wystąpieniu pewnych zdarzeń wyzwalających (np. gdy emitent jest blisko utraty wypłacalności bądź utracił ją albo gdy współczynnik kapitałowy emitenta spadnie do określonego poziomu), co może znajdować się poza kontrolą emitenta. Tego rodzaju zdarzenia wyzwalające są złożone i trudne do przewidzenia i mogą skutkować znacznym albo całkowitym obniżeniem wartości tego rodzaju instrumentów.

W przypadku wystąpienia zdarzenia wyzwalającego może potencjalnie dojść do zmiany ceny i zmienności w całej klasie aktywów. Instrumenty dłużne o cechach umożliwiających absorpcję strat mogą również być narażone na ryzyko związane z płynnością, wyceną i koncentracją ryzyka w sektorze.

Portfel może inwestować w uprzywilejowane podrzędne instrumenty dłużne. Choć instrumenty te mają pierwszeństwo nad długiem podporządkowanym, mogą podlegać odpisom aktualizacyjnym w przypadku wystąpienia zdarzenia wyzwalającego i wówczas nie będą mieścić się już w hierarchii wierzycieli emitenta. Może to doprowadzić do całkowitej utraty zainwestowanej kwoty.

4.4.9 Zamienne papiery wartościowe

Można dokonać inwestycji w zamienne papiery wartościowe dla Portfela, które mogą obejmować papiery dłużne spółek kapitałowych albo akcje uprzywilejowane, jednak stanowią zwykle długoterminowe zobowiązania dłużne

emitenta, zamienne według ustalonego sposobu przeliczenia zamiany na akcje zwykłe emitenta. Tak jak w przypadku wszystkich dłużnych papierów wartościowych wartość rynkowa zamiennych papierów wartościowych maleje wraz ze wzrostem stóp procentowych i odwrotnie – rośnie wraz ze spadkiem stóp procentowych. Zamienne papiery wartościowe zazwyczaj niosą ze sobą mniejsze stopy zwrotu z tytułu odsetek albo dywidend niż niezamienne papiery wartościowe o podobnej jakości. Jednak w przypadku, gdy cena rynkowa akcji zwykłych odpowiadających zamiennym papierom wartościowym przewyższa cenę zamiany, cena zamiennych papierów wartościowych zazwyczaj odpowiada cenie bazowych akcji zwykłych. Wraz ze spadkiem ceny rynkowej bazowych akcji zwykłych obrót zamiennych papierów wartościowych w oparciu o podstawę kapitałową zaczyna się zwiększać, w związku z czym zamienne papiery wartościowe mogą nie stracić na wartości tak samo jak bazowe akcje zwykłe. Zamienne papiery wartościowe mają na ogół rangę wyższą od akcji zwykłych w strukturze kapitałowej emitenta, w związku z czym są wyższej jakości i wiążą się z mniejszym ryzykiem niż akcje zwykłe emitenta. Zakres zmniejszenia takiego ryzyka zależy w znacznej mierze od stopnia, w jakim zamienne papiery wartościowe sprzedają się powyżej swojej wartości jako papierów wartościowych o dochodzie stałym. Podczas oceny zamiennych papierów wartościowych Doradca inwestycyjny będzie kierował się głównie atrakcyjnością bazowych akcji zwykłych. W przypadku wezwania do umorzenia zamiennych papierów wartościowych wchodzących w skład Portfela konieczne będzie udzielenie zezwolenia emitentowi na umorzenie papierów wartościowych, wymianę ich na akcje bazowe albo sprzedanie podmiotowi zewnętrznemu. Każde z tych działań może mieć negatywny wpływ na możliwość osiągnięcia celu inwestycyjnego Portfela.

4.4.10 Obligacje zerokuponowe i obligacje z odroczoną płatnością odsetek

W ramach Portfela mogą zostać dokonane inwestycje w obligacje zerokuponowe i obligacje z odroczoną płatnością odsetek, które stanowią zobowiązania dłużne emitowane po znacznie niższej cenie niż ich wartość nominalna. Początkowy opust jest równy całkowitej wartości odsetek, które narosną i złożą się dla danych obligacji do terminu zapadalności albo pierwszego terminu naliczenia odsetek z zastosowaniem stopy procentowej odpowiadającej stopie rynkowej danych papierów wartościowych w czasie ich emisji. Obligacje zerokuponowe nie wymagają okresowego wypłacania odsetek, ale obligacje z odroczoną płatnością odsetek na ogół zakładają pewien okres odroczenia przed rozpoczęciem regularnego wypłacania odsetek. Takie inwestycje są korzystne dla emitenta, ponieważ zmniejszają jego wstępne zapotrzebowanie na środki pieniężne do pokrycia kosztów obsługi zadłużenia, a w niektórych przypadkach zapewniają również wyższą stopę zwrotu, aby zachęcić inwestorów skłonnych do odroczenia otrzymania takich środków pieniężnych. Tego typu inwestycje są bardziej podatne na zmienność wartości rynkowej wynikającą ze zmian stóp procentowych niż inwestycje w zobowiązania dłużne, które zapewniają regularną wypłatę odsetek, co sprawia, że Portfel może mieć zyski z takich zobowiązań, nawet jeśli nie otrzyma żadnych środków pieniężnych.

4.4.11 Dług typu mezzanine

Portfel może inwestować w długi typu mezzanine. Dług typu mezzanine ma przeważnie niższy stopień uprzywilejowania niż zobowiązania spółki wobec uprzywilejowanych wierzycieli, zobowiązania z tytułu dostaw i zobowiązania wobec pracowników. Możliwość wpływu Portfela na sprawy spółki, w zakresie dozwolonym przepisami prawa, szczególnie w okresach trudności finansowych albo po ogłoszeniu niewypłacalności, będzie znacząco mniejsza niż możliwości uprzywilejowanych wierzycieli.

4.4.12 Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami

Portfel może inwestować w papiery wartościowe stanowiące udziały w puli aktywów takich jak kredyty hipoteczne („papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką”) oraz, zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa, w wierzytelności związane z zadłużeniem na kartach kredytowych albo innego typu kredyty („papiery wartościowe zabezpieczone aktywami”).

Płatności z tytułu kwoty głównej i odsetek kredytu bazowego przekazywane są posiadaczom takich papierów wartościowych przez okres trwania tych papierów wartościowych. Dla większości papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (w tym papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką) obowiązuje wcześniejsza spłata kwoty głównej, której przyspieszenia można oczekiwać w okresach spadku stóp procentowych. Wszelkie takie przedterminowe spłaty otrzymane przez Fundusz jako posiadacza papieru wartościowego można zazwyczaj ponownie zainwestować jedynie z niższym zyskiem niż obowiązujący na rynku. Z tego względu w okresach spadających stóp procentowych występuje mniejsze prawdopodobieństwo wzrostu wartości takich papierów wartościowych niż w przypadku innych obligacji o stałym dochodzie oraz ich mniejsza skuteczność w zakresie zapewnienia określonego zysku. Z drugiej strony papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką) podlegają zasadniczo takiemu samemu ryzyku związanemu ze spadkiem wartości w okresach wzrostu stóp procentowych jak inne papiery wartościowe o stałym dochodzie. Papiery

wartościowe zabezpieczone aktywami i papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką mogą być również zagrożone niewypłacalnością hipotek albo innych aktywów zabezpieczających takie papiery wartościowe.

Charakterystyka dochodów uzyskiwanych z papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką różni się od charakterystyk dochodów tradycyjnych dłużnych instrumentów finansowych. Zasadnicze różnice polegają m.in. na tym, że w przypadku papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką spłaty odsetek i kwoty głównej są dokonywane częściej (zwykle co miesiąc), a kwota główna może być spłacona wcześniej, gdyż kredyty hipoteczne albo inne aktywa na ogół stwarzają możliwość przedterminowej spłaty w dowolnym czasie. Jeśli więc Portfel dokona zakupu takich papierów wartościowych powyżej wartości nominalnej, krótszy od oczekiwanego okres przedterminowych spłat obniży dochód w terminie do umorzenia, a spłaty przedterminowe późniejsze od oczekiwanych będą miały odwrotny efekt, tj. zwiększą dochód w terminie do umorzenia. Analogicznie, jeśli Portfel dokona zakupu takich papierów wartościowych poniżej wartości nominalnej, krótszy od oczekiwanego okres przedterminowych spłat podwyższy dochód w terminie do umorzenia, a spłaty przedterminowe późniejsze od oczekiwanych zmniejszą dochód w terminie do umorzenia. Szybsze spłaty przedterminowe w przypadku papierów wartościowych zakupionych przez Portfel powyżej wartości nominalnej stwarzają ponadto ryzyko utraty kwoty głównej, gdyż różnica między kwotą zakupu a wartością nominalną może nie zostać w pełni zamortyzowana w okresie, w którym kwota główna zostaje spłacona w całości.

Charakterystyka papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami również różni się w wielu aspektach od typowych dłużnych papierów wartościowych. Jakość kredytowa większości papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami zależy głównie od jakości kredytowej związanej z aktywami bazowymi takich papierów wartościowych, stopnia zabezpieczenia podmiotu emitującego te papiery wartościowe przed ryzykiem kredytowym instytucji inicjującej albo jakichkolwiek jednostek stowarzyszonych, od stopnia i jakości poprawy warunków kredytowania związanego z takimi papierami wartościowymi, rzeczywistego wskaźnika niewypłacalności aktywów bazowych, okresów rozliczeń oraz zmian w składzie aktywów bazowych.

Cena papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami lub hipoteką zależy zasadniczo od jakości kredytowej emitenta albo możliwości spłaty kwoty głównej bądź odsetek w miarę wymagalności. Cena prawdopodobnie ulegnie obniżeniu w przypadku niedotrzymania przez emitenta zobowiązania spłaty kwoty głównej albo odsetek bądź obniżenia ratingu kredytowego instrumentu finansowego przez agencję ratingową. Emitent może nie dotrzymać warunków spłaty kwoty głównej albo odsetek wskutek zmian określonych warunków rynkowych, gospodarczych, branżowych, politycznych, prawnych, geopolitycznych i innych warunków wpływających na aktywa bazowe albo zabezpieczenia instrumentu finansowego. W szczególności zmiany te mogą sprawić, że podmioty korzystające z hipotek lub kredytów zabezpieczających papiery wartościowe nie dotrzymają swoich zobowiązań lub nie będzie możliwości dotrzymania gwarancji, na których oparte są papiery wartościowe zabezpieczone aktywami lub papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką. Egzekwowanie praw do aktywów bazowych, zabezpieczeń lub gwarancji może być trudne bądź takie aktywa bazowe, zabezpieczenia lub gwarancje mogą być niewystarczające do spłacenia kwoty głównej lub odsetek, gdy staną się one wymagalne. W takiej sytuacji Portfele mogą ponieść znaczne straty.

W przypadku niektórych papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką spłata kwoty głównej i odsetek może być gwarantowana przez rząd USA albo agencje bądź instytucje rządu USA. Niektóre papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką utworzone przez emitentów pozarządowych mogą być objęte różnymi formami ubezpieczeń albo gwarancji, natomiast niektóre mogą być jedynie objęte zabezpieczeniem hipoteki.

Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką) mogą stwarzać ryzyko związane z płynnością, w przypadku braku możliwości sprzedania takich papierów przez inwestujący w nie Portfel po najkorzystniejszej cenie i w najbardziej odpowiednim terminie. Z tego względu Portfel inwestujący w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką) może być narażony na wyższe ryzyko związane z płynnością niż Portfel inwestujący w innego rodzaju papiery wartościowe.

Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką) mogą być emitowane przez podmioty (w tym podmioty specjalnego przeznaczenia) mające siedzibę lub administrowane w różnych jurysdykcjach, w których obowiązują odmiennie przepisy dotyczące spółek prawa handlowego, papierów wartościowych i upadłości, zapewniających różne stopnie ochrony posiadaczom papierów wartościowych emitowanych przez takie podmioty. Z tego względu papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (w tym papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką) mogą stwarzać wyższe ryzyko prawne niż innego rodzaju papiery wartościowe.

Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami niosą ze sobą pewne ryzyko kredytowe, które nie występuje w przypadku papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką, ponieważ papiery wartościowe zabezpieczone aktywami na ogół nie wiążą się z korzyściami wynikającymi z prawa do przedmiotu zabezpieczenia porównywalnego z aktywami hipotecznymi. W niektórych przypadkach możliwa jest sytuacja, w której nie będzie można odzyskać zajętego zabezpieczenia, aby pokryć koszty tych papierów wartościowych.

4.4.13 Papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką

Papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką to rodzaj papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami.

Oprócz typów ryzyka opisanych w części „*Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami*” strategię inwestycyjną Portfela mogą obejmować obrót papierami wartościowymi zabezpieczonymi hipoteką na zasadzie przekazania płatności w przyszłości albo na zasadzie „do wyznaczenia” (ang. to be allocated, „TBA”). W transakcjach na zasadzie TBA zbywca i nabywca uzgadniają kwalifikowalność papierów wartościowych, wartość nominalną i termin rozliczenia (zazwyczaj przynajmniej miesiąc przed rozliczeniem) w dniu zawarcia transakcji. W momencie rozliczenia sprzedawca przekazuje kwalifikujące się papiery wartościowe w zamian za zyski ze sprzedaży otrzymane od kupującego. W przypadku gdy Portfel kupuje bądź sprzedaje TBA Portfel utrzyma liczbę papierów wartościowych i instrumentów (w szczególności obligacji skarbowych, obligacji przedsiębiorstw, instrumentów rynku pieniężnego i środków pieniężnych) albo zrekompensuje ekspozycję TBA o wartości równej wartości rynkowej kwalifikujących się papierów wartościowych w okresie od daty zawarcia transakcji do daty rozliczenia.

4.4.14 Instrumenty typu CBO i CLO

Portfel może inwestować w zabezpieczone zobowiązania wynikające z obligacji (ang. collateralised bond obligations, „instrumenty typu CBO”) i zabezpieczone zobowiązania wynikające z kredytów (ang. collateralised loan obligations, „instrumenty typu CLO”) oraz inne podobne papiery wartościowe, które niosą ze sobą podobne ryzyko do papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (patrz punkt 4.4.12 „Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami”). Mogą to być pule stałe, pule „o wartości rynkowej” albo zarządzane pule zabezpieczenia, w tym kredyty komercyjne, dłużi wysokodochodowe i Klasy inwestycyjnej, strukturyzowane papiery wartościowe i finansowe instrumenty pochodne związane z długiem. Pule zazwyczaj dzielą się na transze odpowiadające różnym stopniom jakości kredytowej, przy czym transze o niższym ratingu są podporządkowane transzom nadrzędnym. Transze nadrzędne instrumentów typu CBO i CLO, które odpowiadają najwyższej jakości kredytowej w puli, posiadają największe zabezpieczenie i wiążą się z wypłatą najniższych spreadów względem obligacji skarbowych. Transze instrumentów typu CBO i CLO o niższym ratingu odpowiadają niższemu stopniowi jakości kredytowej i wiążą się z wypłatą wyższych spreadów względem obligacji skarbowych w celu zrekompensowania związanego z nimi ryzyka. Najniższe transze specjalnie otrzymują wypłatę z udziału końcowego (tj. ze środków pieniężnych pozostałych po opłaceniu wyższych poziomów), a nie ze stałej stopy procentowej. Zwrot z transz podporządkowanych transzy instrumentów typu CBO i CLO jest szczególnie wrażliwy na wskaźniki braku realizacji zobowiązań w puli zabezpieczeń. Ponadto wykonanie ewentualnych praw do umorzenia przez bardziej nadrzędne transze instrumentów typu CBO i CLO oraz niektóre inne zdarzenia mogą powodować likwidację, opóźnioną dostępność albo zmniejszenie funduszy na dokonywanie wypłat odsetek albo kapitału transzom podporządkowanym. Portfel może inwestować w transze instrumentów typu CBO i CLO o dowolnym ratingu kredytowym.

Ponadto nie można zapewnić, że będzie istniał odpowiedni płynny rynek, gdy Portfel będzie chciał zbyć dowolne z instrumentów typu CBO albo CLO. Jest również możliwe, że inwestycja Portfela w instrumenty typu CBO i CLO będzie podlegała umownym ograniczeniom dotyczącym przeniesienia. Co więcej, mogą występować trudności w zakresie określenia wartości instrumentu typu CBO albo CLO, biorąc pod uwagę obecne warunki rynkowe.

4.4.15 Warunkowe kapitałowe papiery wartościowe (Papiery typu CoCo)

W ramach regulacji bankowych instytucje bankowe są zobowiązane do zwiększenia buforów kapitałowych. W tym celu wyemitowały pewne rodzaje instrumentów finansowych znane jako podporządkowane warunkowe kapitałowe papiery wartościowe (często nazywane „Papierami typu CoCo”). Główną cechą Papierów typu CoCo jest ich zdolność do pokrywania strat, zgodnie z wymogami szwajcarskich, brytyjskich i europejskich bankowych organów regulacyjnych jako części regulacyjnej struktury kapitałowej banku na podstawie europejskiej dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych (CRD IV) oraz europejskiego systemu umorzenia albo konwersji długu (ang. Special Resolution Regime, Specjalny system naprawczy), ale inne podmioty prawne także mogą zdecydować się na ich emisję.

Zgodnie z zasadami dotyczącymi Papierów typu CoCo instrumenty pokrywają straty po nastąpieniu pewnych zdarzeń warunkowych, w tym zdarzeń znajdujących się pod kontrolą zarządu emitenta Papierów typu CoCo, które mogą skutkować utworzeniem stałego odpisu aktualizującego wartość głównej inwestycji albo narosłych odsetek do zera bądź przekształceniem w akcje. Tego rodzaju zdarzenia warunkowe mogą obejmować (i) obniżenie wskaźnika kapitału podstawowego Core Tier 1/Common Equity Tier 1 (CT1/CET1) (albo innych wskaźników kapitałowych) banku emisyjnego poniżej wstępnie określonego limitu, (ii) subiektywne ustalenie przez organ regulacyjny w dowolnym momencie, że instytucja jest „nieopłacalna”, tj. ustalenie, że bank emitujący wymaga wsparcia ze strony sektora publicznego, aby zapobiec niewypłacalności, bankructwu, niezdolności do spłacenia istotnej części wierzytelności w terminie albo innego rodzaju niezdolności do prowadzenia działalności gospodarczej przez emitenta i nałożenie wymogu albo spowodowanie przekształcenia Papierów typu CoCo w akcje w okolicznościach,

które znajdują się poza kontrolą emitenta, albo (iii) decyzję władz krajowych o dokonaniu zastrzyku kapitałowego. Co więcej, na wyliczenia związane ze zdarzeniem warunkowym mogą także wpłynąć zmiany mających zastosowanie zasad rachunkowości stosowanych przez emitenta albo grupę emitenta oraz stosowanie tych zasad. Wszelkie takie zmiany, w tym zmiany, których mogą dokonywać emitent albo grupa emitenta wedle uznania, mogą wywrzeć istotny niekorzystny wpływ na wykazywaną przez niego sytuację finansową oraz z tego powodu mogą wywołać nastąpienie zdarzenia warunkowego w okolicznościach, w jakich takie zdarzenie warunkowe mogłoby w przeciwnym wypadku nie mieć miejsca, niezależnie od niekorzystnego wpływu na sytuację posiadaczy Papierów typu CoCo.

Po zajściu takiego zdarzenia istnieje ryzyko wystąpienia częściowej albo całościowej straty wartości nominalnej albo przekształcenia w akcje zwykłe emitenta, co może spowodować, że Portfel jako obligatariusz CoCo może ponieść straty (i) względem zarówno inwestujących w akcje, jak i innych wierzycieli, którzy mogą mieć *równą rangę* albo niższą rangę od inwestorów Papierów typu CoCo oraz (ii) w okolicznościach, w których ma miejsce kontynuacja działalności banku.

Na wartość takiego instrumentu może wpłynąć mechanizm, za pośrednictwem którego instrumenty są przekształcane w akcje albo odpisywane i który może się różnić w zależności od różnych papierów wartościowych, które mogą mieć różniące się od siebie struktury terminowe i terminy. Struktury terminowe Papierów typu CoCo mogą być złożone i mogą różnić się w zależności od emitenta i rodzaju obligacji.

W przypadku Papierów typu CoCo przekształcanych na akcje cena przekształcenia tytułu uczestnictwa jest istotna, ponieważ określa ona stratę ekonomiczną, którą poniesie Portfel jako posiadacz takich instrumentów po przekształceniu, i nie można jej wstępnie określić. W przypadku Papierów typu CoCo z odpisem aktualizacyjnym wartości głównej inwestycji odpis aktualizacyjny może być natychmiastowy, a w wielu przypadkach może nastąpić całkowita strata, bez możliwości zwrotu kwoty głównej. Tylko niektóre Papiery typu CoCo mogą zostać odpisane do satysfakcjonującej wysokości, a nawet w takim przypadku prawdopodobnie będzie to długo trwać. Jednakże nawet jeśli jest to możliwe, emitent może być w stanie odwołać taką inwestycję przed odwróceniem odpisu aktualizacyjnego do satysfakcjonującej wysokości, co skutkuje stratą poniesioną przez obligatariusza.

Papiery typu CoCo są wyceniane w odniesieniu do innych dłużnych papierów wartościowych w strukturze kapitałowej emitenta, a także w odniesieniu do akcji z dodatkową dopłatą związaną z ryzykiem przekształcenia albo odpisu aktualizacyjnego. Względne ryzyko związane z różnymi Papierami typu CoCo będzie zależne od dystansu pomiędzy bieżącym współczynnikiem kapitałowym a skutecznym poziomem zajścia zdarzenia warunkowego, po przekroczeniu którego nastąpi automatyczne odpisanie Papierów typu CoCo albo przekształcenie ich w akcje. Istnieje wiele czynników, które mogą zwiększyć prawdopodobieństwo nastąpienia zdarzenia warunkowego. Niektóre z nich mogą pozostawać poza kontrolą emitenta. Realizowanie transakcji z udziałem Papierów typu CoCo może przebiegać w inny sposób niż transakcje z udziałem podporządkowanych instrumentów dłużnych emitenta, które nie mają właściwości pozwalających na odpis aktualizacyjny albo przekształcenie w akcje, co w niektórych przypadkach może skutkować spadkiem wartości albo płynności. Obecnie rynek Papierów typu CoCo jest zmienny, co może mieć wpływ na wartość aktywów.

W niektórych okolicznościach, na przykład jeśli emitent zadecyduje nie wypłacać odsetek albo jeśli zyski do podziału są niewystarczające, aby zapłacić odsetki w części albo w całości, możliwe jest anulowanie przez emitenta odsetek z tytułu pewnych Papierów typu CoCo w części albo w całości bez wcześniejszego powiadomienia obligatariuszy. Z tego względu nie można udzielić żadnego zapewnienia, że inwestorzy otrzymają odsetki z tytułu Papierów typu CoCo. Niewypłacone odsetki nie mogą się łączyć ani nie mogą zostać wypłacone w późniejszym terminie. W związku z tym obligatariusze nie mają prawa do wnoszenia roszczeń z tytułu przeszłych odsetek, które mogą wpłynąć na wartość Portfela, czy to w trakcie likwidacji, rozwiązania, zakończenia działalności albo w innych okolicznościach.

Niezależnie od tego, że odsetki, które nie mogą być wypłacane, albo odsetki, które mogą być wypłacane jedynie w części z tytułu Papierów typu CoCo albo wartości głównej takich instrumentów, mogą zostać odpisane do zera, na emitenta nie muszą być nałożone ograniczenia co do wypłaty dywidendy z tytułu zwykłych tytułów uczestnictwa albo wypłaty środków pieniężnych albo innych na rzecz posiadaczy tytułów uczestnictwa, albo dokonywania płatności z tytułu papierów wartościowych *równiej rangi* z Papierami typu CoCo, co wiąże się z innymi papierami wartościowymi tego samego emitenta, które potencjalnie mają lepsze wyniki niż Papiery typu CoCo.

Anulowanie kuponu może nastąpić zgodnie z decyzją emitenta albo organu regulacyjnego emitenta, ale może być także obowiązkowe zgodnie z CRD IV i związanymi z nią obowiązującymi przepisami prawa. To obowiązkowe odroczenie może nastąpić w tym samym czasie co ograniczenie dywidend z tytułu akcji i premii, ale niektóre struktury Papierów typu CoCo pozwalają emitentowi na dalszą wypłatę dywidend przy niewypłacaniu środków posiadaczom Papierów typu CoCo przynajmniej w teorii. Obowiązkowe odroczenie jest zależne od wysokości bufora kapitałowego, który bank musi posiadać ze względu na wymogi organów regulacyjnych.

Papiery typu CoCo mają na ogół rangę wyższą od akcji zwykłych w strukturze kapitałowej emitenta, w związku z czym są wyższej jakości i wiążą się z mniejszym ryzykiem niż akcje zwykłe emitenta. Jednak ryzyko związane z papierami wartościowymi tego typu jest współzależne od wypłacalności albo dostępnej emitentowi płynności emitującej instytucji finansowej.

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zdawać sobie sprawę z tego, że struktura Papierów typu CoCo nie została jeszcze w pełni zbadana i istnieje pewna niepewność co do tego, jakie będą one miały wyniki w niespokojnym otoczeniu.

W zależności od tego, jak rynek odbierze pewne zdarzenia warunkowe, co wyjaśniono powyżej, istnieje możliwość rozprzestrzenienia się cen i zmienności w całej klasie aktywów. Ponadto ryzyko to może się zwiększać w zależności od poziomu bazowego arbitrażu instrumentów, a na rynku pozbawionym płynności kształtowanie cen może być coraz trudniejsze.

4.4.16 Brak kontroli nad emitentami

W ramach Portfela nie będzie można kontrolować jakiegokolwiek emitenta poprzez inwestycję w jego dłużne papiery wartościowe. W konsekwencji Portfel jest obciążony ryzykiem polegającym na tym, że emitent, w którego inwestuje się w ramach Portfela, może podjąć decyzje biznesowe, z którymi Portfel się nie zgadza, a organ zarządzający emitenta jako przedstawiciel posiadaczy akcji zwykłych może podejmować ryzyko albo działać w inny sposób, który nie służy interesom Portfela jako inwestora lokującego środki w instrumenty dłużne. Co więcej, w zakresie, w jakim Portfel obejmuje inwestycje niebędące uprzywilejowanymi inwestycjami w instrumenty dłużne, możliwość wykorzystania przez Portfel swojej pozycji jako posiadacza tytułów, aby wpłynąć na sprawy emitenta, będzie znacząco mniejsza niż możliwości uprzywilejowanych wierzycieli i uprzywilejowanych zabezpieczonych wierzycieli.

Oprócz tego istnieją inne okoliczności, w których Portfel może nie mieć całkowitej albo choćby częściowej kontroli nad decyzjami wpływającymi na inwestycję albo zabezpieczenie takiej inwestycji. Na przykład w ramach Portfela można nabyć produkt inwestycyjny wyemitowany w ramach umowy kredytu, której stroną jest więcej niż jeden kredytodawca. Tymi kredytami zarządza w imieniu wszystkich kredytodawców kredytodawca albo inny agent działający w charakterze głównego administratora. Portfel nie jest zazwyczaj głównym administratorem. Warunki takich kredytów mogą być zmieniane, modyfikowane albo uchylane jedynie za zgodą kredytodawców. Zazwyczaj zgoda taka wymaga większości zwykłej albo kwalifikowanej (mierzonej w niespłaconych kredytach albo zobowiązaniach), a w pewnych okolicznościach jednomyślnego głosowania kredytodawców. W przypadkach, w których Portfel posiada udział mniejszościowy w kredycie, warunki inwestycji w ramach Portfela wynikające z takiego kredytu mogą zostać zmodyfikowane, zmienione albo uchylone w sposób sprzeczny z preferencjami w ramach Portfela, jeśli zmiana, modyfikacja albo uchylenie warunku nie wymaga jednomyślnego głosowania kredytodawców, a wystarczająca liczba innych kredytodawców zgadza się na taką zmianę, modyfikację albo uchylenie.

Podobnie w ramach Portfela można inwestować w produkty inwestycyjne, w ramach których jednostka obsługująca albo inny agent kredytodawców (w tym Portfel) mają szerokie uprawnienia do podejmowania decyzji wpływających na taki produkt inwestycyjny albo zabezpieczenie produktu inwestycyjnego. Wskutek tego jednostka obsługująca albo agent może podejmować decyzje albo podejmować inne działania, które będą sprzeczne z preferencjami Portfela.

W ramach Portfela można także nabyć produkt inwestycyjny i zawrzeć umowę między kredytodawcami albo podobne porozumienie z innymi kredytodawcami danego emitenta albo jednostek stowarzyszonych emitenta. Na mocy postanowień takiej umowy między kredytodawcami albo podobnego porozumienia można przyznać jednemu albo więcej z pozostałych kredytodawców prawo do podejmowania pewnych decyzji w imieniu albo z wyłączeniem pozostałych kredytodawców, w tym Portfela. Co za tym idzie, warunki produktu inwestycyjnego mogą być modyfikowane, zmieniane albo uchylane w sposób sprzeczny z preferencjami w ramach Portfela, jeśli zmiana, modyfikacja albo uchylenie warunków nie wymaga zgody Portfela. Ponadto warunki takiej umowy między kredytodawcami albo podobnego porozumienia mogą w znacznym zakresie ograniczyć zdolność Portfela do podjęcia środków zaradczych w stosunku do produktu inwestycyjnego. W wyniku tego w ramach Portfela można uzyskać mniej wpływów z tytułu takiego produktu inwestycyjnego.

4.4.17 Rywalizacja o okazje inwestycyjne

W ramach Portfela można inwestować w dłużne papiery wartościowe, papiery wartościowe o stałym dochodzie, transakcje wykupu lewarowanego, reorganizacje, papiery wartościowe typu mezzanine i inne instrumenty. Na tych rynkach panuje duża konkurencja. Rywalizacja o okazje inwestycyjne obejmuje także uczestników nietradycyjnych, takich jak fundusze hedgingowe, fundusze publiczne, fundusze publiczne typu mezzanine, w tym amerykańskie przedsiębiorstwa wspierające rozwój działalności biznesowej (ang. Business Development Companies, BDC) oraz inni inwestorzy indywidualni, a także bardziej tradycyjne instytucje kredytowe i konkurencję skupioną na

instrumentach typu mezzanine. Portfele mogą także prowadzić rywalizację o okazje inwestycyjne z Goldman Sachs i instrumentami inwestycyjnymi zarządzanymi przez Goldman Sachs. Patrz Załącznik F – „Potencjalny konflikt interesów”. Niektórzy z tych konkurentów mogą mieć dostęp do większego kapitału albo do kapitału, który może być zaangażowany przez dłuższy czas albo może mieć inne progi zwrotu niż Portfel. Dlatego też tacy konkurenci mogą mieć przewagę, którą nie dysponuje Portfel. Oprócz tego rozpoznanie atrakcyjnych okazji inwestycyjnych jest trudne i wiąże się z wysokim stopniem niepewności. Portfel może ponieść znaczne wydatki w związku z rozpoznawaniem okazji inwestycyjnych i rozpatrywaniem innych potencjalnych inwestycji, które ostatecznie nie dochodzą skutku, w tym wydatki związane z analizą due diligence, transportem i obsługą prawną oraz opłaty na rzecz doradców zewnętrznych.

4.5 Inwestycje w kapitałowe papiery wartościowe

4.5.1 Kapitałowe papiery wartościowe

Portfel może zająć długie i krótkie pozycje w stosunku do akcji zwykłych emitenta, które są w obrocie na krajowych giełdach papierów wartościowych i na rynkach pozagiełdowych w dowolnym kraju. Wartość kapitałowych papierów wartościowych różni się w zależności od wielu czynników. Czynniki typowe dla emitenta, takie jak pewne decyzje podejmowane przez zarząd, niższy popyt na produkty albo usługi emitenta, a nawet strata głównego członka wykonawczej kadry kierowniczej, mogą skutkować spadkiem wartości papierów wartościowych emitenta. Czynniki typowe dla branży, w ramach której działa emitent, takie jak zwiększony poziom konkurencji, koszty produkcji albo postrzeganie przez konsumentów albo inwestorów, mogą mieć podobny efekt. Na wartość papierów wartościowych emitenta mogą także niekorzystnie wpłynąć zmiany na rynkach finansowych, takie jak podwyższenie stóp procentowych albo spadek zaufania konsumentów, które nie są związane z samym emitentem ani branżą, w ramach której emitent działa. Te same czynniki (np. spadek konkurencji albo kosztów, albo obniżenie stóp procentowych) mogą korzystnie wpłynąć na papiery wartościowe zbyte przez Portfel w ramach transakcji krótkiej sprzedaży (na niekorzyść dla Portfela). Oprócz tego pewne opcje i inne instrumenty kapitałowe mogą być obciążone dodatkowym ryzykiem, w tym ryzykiem utraty płynności finansowej, ryzykiem kredytowym kontrahenta, ryzykiem prawnym i ryzykiem operacyjnym, oraz mogą pociągać ze sobą znaczne ryzyko dźwigni finansowej, a w niektórych przypadkach także znaczne ryzyko straty. Te i pozostałe czynniki mogą spowodować znaczne wahania cen papierów wartościowych, w które inwestuje się w ramach Portfela, co może skutkować znacznymi stratami.

4.5.2 Akcje uprzywilejowane, zamienne papiery wartościowe i gwarancje

W ramach Portfela można także inwestować bezpośrednio albo pośrednio w kapitałowe papiery wartościowe oraz instrumenty, takie jak akcje uprzywilejowane, zamienne papiery wartościowe oraz gwarancje. Wartość akcji uprzywilejowanych, zamiennych papierów wartościowych i gwarancji będzie się różnić w zależności od zmian na rynku akcji, a w szczególności od wyników bazowych akcji zwykłych. Na ich wartość mają także wpływ niekorzystne informacje na temat emitenta albo rynku. Z tego powodu, na przykład gdy wartość bazowych akcji zwykłych emitenta ulega wahaniom, wartość akcji uprzywilejowanych tego emitenta także ulegnie wahaniom. Jeśli chodzi o gwarancje, to ich wartość może zmniejszyć się albo wynosić zero i w związku z tym nie można ich wykorzystać, jeśli cena rynkowa bazowych papierów wartościowych pozostanie niższa niż określona cena, po której posiadacze gwarancji są uprawnieni do zakupu takich papierów wartościowych, co skutkuje stratą dla Portfela z tytułu ceny zakupu gwarancji (albo wbudowanych cen gwarancji w przypadku papierów wartościowych wyemitowanych z dołączonymi gwarancjami). Patrz część „*Zamienne papiery wartościowe*”.

4.5.3 Przedsiębiorstwa z branży nieruchomości

Zgodnie z warunkami Prospektu emisyjnego w ramach Portfela można zainwestować w Zbywalne papiery wartościowe przedsiębiorstw działających głównie w branży nieruchomości. Istnieją specyficzne związane z ryzykiem kwestie, które należy wziąć pod uwagę, inwestując w papiery wartościowe takich przedsiębiorstw. Kwestie te obejmują m.in. cykliczny charakter cen na rynku nieruchomości, ryzyko związane z ogólnymi i lokalnymi warunkami gospodarczymi, zbyt gęstą zabudowę i zwiększoną konkurencję, wzrosty wysokości podatku od nieruchomości i wydatków operacyjnych, trendy demograficzne i wahania dochodów z najmu, zmiany w przepisach dotyczących zagospodarowania przestrzennego, straty z tytułu wypadków albo odszkodowań, ryzyko związane ze środowiskiem naturalnym, przepisy ograniczające wysokość cen najmu, zmiany wartości sąsiadujących nieruchomości, ryzyko podmiotów powiązanych, zmiany atrakcyjności nieruchomości dla najemców, podwyżki stóp procentowych oraz inne czynniki wpływające na rynek kapitałowy nieruchomości. Ogólnie rzecz biorąc, podwyżki stóp procentowych podwyższą koszty zdobycia finansowania, co może bezpośrednio i pośrednio zmniejszyć wartość inwestycji Portfela w papiery wartościowe przedsiębiorstw z branży nieruchomości.

4.6 Inwestycje w instrumenty pochodne

4.6.1 Finansowe instrumenty pochodne

Inwestycja w finansowe instrumenty pochodne może się wiązać z dodatkowym ryzykiem dla inwestorów. Dodatkowe ryzyko może wystąpić w wyniku: (i) efektu dźwigni finansowej związanego z transakcjami w ramach Portfela; albo (ii) zdolności kredytowej kontrahentów transakcji obejmujących finansowe instrumenty pochodne; albo (iii) potencjalnego braku płynności finansowej na rynkach finansowych instrumentów pochodnych. W zakresie, w jakim finansowe instrumenty pochodne są wykorzystywane do celów spekulacyjnych, ogólne ryzyko straty w ramach Portfela może się zwiększyć. W zakresie, w jakim finansowe instrumenty pochodne są wykorzystywane do celów związanych z zabezpieczeniem, ryzyko straty w ramach Portfela może się zwiększyć, jeśli wartość finansowego instrumentu pochodnego i wartość papieru wartościowego albo pozycji, dla którego stanowi on zabezpieczenie, nie są wystarczająco skorelowane.

Jednak w przypadku gdy transakcja obejmująca finansowe instrumenty pochodne jest zawierana w ramach Portfela pod kątem określonej Klasy tytułów uczestnictwa, wszelkie straty poniesione w związku z taką transakcją zostaną wewnętrznie przypisane do odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa przez Administratora. Ponadto pewne Klasy tytułów uczestnictwa z zabezpieczeniem mogą w pewnych okolicznościach cechować się wyższym stopniem ryzyka niż Klasy tytułów uczestnictwa bez zabezpieczenia należące do tego samego Portfela.

Pewne finansowe instrumenty pochodne mogą wymagać przekazania zabezpieczenia na rzecz strony, a w przypadku gdy strona wymaga dodatkowego zabezpieczenia, Doradca inwestycyjny może być zobowiązany do sprzedaży aktywów wchodzących w skład Portfela, których sprzedaż nie byłaby konieczna, gdyby nie wymóg przekazania albo przekazania w zastaw dodatkowego zabezpieczenia. Jeśli Fundusz otrzymuje zabezpieczenie w kontekście „pozagiełdowych” instrumentów pochodnych oraz technik i instrumentów EPM, to takie zabezpieczenie może pozostać bezpośrednio w posiadaniu Funduszu i może ono być uwzględniane w celu ograniczenia ryzyka kontrahentów Funduszu zgodnie z przepisami prawa i regulacjami.

4.6.2 Ryzyko kontrahenta

Portfele będą obciążone ryzykiem związanym z niezdolnością kontrahenta do wypełnienia swoich zobowiązań z tytułu transakcji przeprowadzanych z Portfelem, czy to z powodu niewypłacalności kontrahenta albo innych podmiotów, czy z powodu upadłości, braku płynności finansowej na rynku, zakłóceń na rynku albo innych przyczyn, niezależnie od tego, czy wynikają one z przyczyn systemowych czy innych.

Niektóre z rynków, na których można przeprowadzać transakcje w ramach Portfela, są rynkami pozagiełdowymi (albo między dealerami). Uczestnicy takich rynków nie podlegają zwykle takiej samej ocenie kredytowej i nadzorowi regulacyjnemu jak członkowie rynków opartych na obrocie giełdowym. Ponadto wiele gwarancji ochrony przyznanych uczestnikom zorganizowanego obrotu giełdowego, takich jak gwarancja właściwego wykonania giełdowej izby rozliczeniowej, mogą nie być dostępne w transakcjach dokonywanych w obrocie pozagiełdowym. To naraża dany Portfel na ryzyko związane z tym, że kontrahent nie wywiąże się z rozrachunku transakcji zgodnie z jej warunkami z powodu sporu dotyczącego warunków umowy (niezależnie od tego, czy w dobrej wierze, czy nie) albo też z powodu problemów związanych z zadłużeniem albo płynnością, co spowoduje, że dany Portfel poniesie stratę. Tego rodzaju „ryzyko kontrahenta” ma szczególne znaczenie w przypadku umów o dłuższych terminach zapadalności, w przypadku których wydarzenia mogą stanąć na przeszkodzie rozliczeniu, albo jeśli w ramach danego Portfela transakcje są skupione wokół małej grupy kontrahentów.

Transakcje obejmujące finansowe instrumenty pochodne w obrocie pozagiełdowym (w tym swapy całkowitego przychodu i inne finansowe instrumenty pochodne o podobnych właściwościach) wykorzystywane w ramach Portfela, aby uzyskać ekspozycję na bazowe instrumenty finansowe, będą zawierane z kontrahentami wybranymi spośród uznanych instytucji finansowych specjalizujących się w danym rodzaju transakcji, zgodnie z nadzorem ostrożnościowym.

4.6.3 Szczególne ryzyko związane z finansowymi instrumentami pochodnymi

W przeciwieństwie do instrumentów pozostających w obrocie giełdowym, które są ujednolicone pod względem instrumentu bazowego, daty wygaśnięcia, rozmiaru kontraktu, ceny realizacji opcji, warunki finansowych instrumentów pochodnych w obrocie pozagiełdowym są zazwyczaj ustalane ze stroną instrumentu na drodze negocjacji. Chociaż ten rodzaj porozumienia daje Portfelowi większą elastyczność w dopasowywaniu instrumentu do swoich potrzeb, finansowe instrumenty pochodne w obrocie pozagiełdowym mogą wiązać się z większym ryzykiem niż instrumenty objęte obrotem giełdowym, ponieważ może wystąpić ryzyko straty, jeśli finansowe instrumenty pochodne w obrocie pozagiełdowym nie zostaną uznane za prawnie wiążące albo nie zostaną prawidłowo udokumentowane, a Portfel poniesie znaczne ryzyko kredytowe kontrahenta, jeśli którykolwiek z kontrahentów stanie się niewypłacalny. Oprócz tego kontrakty typu forward, kontrakty na rynku kasowym, kontrakty opcyjne i swapy nie dają Portfelowi prawa do anulowania swoich zobowiązań (tj. do zamknięcia pozycji) za

pośrednictwem równej albo przeciwstawnej transakcji. Z tego powodu przy zawieraniu kontraktów typu forward, kontraktów na rynku kasowym, kontraktów opcyjnych i swapów (w tym swapów całkowitego przychodu) od Portfela można wymagać wypełnienia zobowiązań wynikających z kontraktu, a Portfel musi być w stanie je wypełnić.

Transakcje przeprowadzane w ramach pewnych finansowych instrumentów pochodnych mogą podlegać wymogom rozliczeniowym zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i nadzorowi ze strony organów regulacyjnych. Inne finansowe instrumenty pochodne są narażone na ryzyko związane z rynkami pozagiełdowymi. Pewne proponowane i ostatecznie uchwalone przepisy mające wpływ na transakcje z udziałem finansowych instrumentów pochodnych mogą wymagać istotnych zmian w działalności i działaniach Portfeli albo mieć niekorzystny wpływ na Portfele.

W Unii Europejskiej zobowiązania te wynikają z implementacji rozporządzenia w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), a w Stanach Zjednoczonych głównie z przyjęcia Ustawy Dodd-Franka o Reformie Wall Street i Ochronie Konsumentów (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) (z późniejszymi zmianami i wraz z przepisami wydanymi w ramach tych dokumentów, zwane dalej „Ustawą Dodd-Franka”). Inne jurysdykcje także implementowały albo proponują przepisy, które mogą wpłynąć na Fundusz. Obowiązek rozliczenia transakcji z udziałem finansowych instrumentów pochodnych może się różnić w zależności od wielu różnych czynników, w szczególności klasy aktywów bazowych, jurysdykcji kontrahentów, Posiadaczy tytułów uczestnictwa, Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego. Każde zobowiązanie będzie zależne od tego, kiedy i jak implementowano centralne przepisy rozliczeniowe, które będą się różnić w zależności od regionu.

Oprócz wymogów rozliczeniowych przepisy te obejmują także inne zobowiązania, takie jak składanie sprawozdań dotyczących transakcji i inne wymogi dotyczące rozliczonych i nierozliczonych finansowych instrumentów pochodnych. Ostatecznie wymogi te mogą obejmować bez ograniczeń (i) wymianę i rozdzielenie zabezpieczenia przeprowadzone przez strony, w tym Portfel, co może zwiększyć koszty prowadzenia transakcji i wpłynąć na zyski z inwestycji; oraz (ii) zwiększone wymogi depozytowe. Wpływ tych wymogów będzie większy w odniesieniu do tych Portfeli, w ramach których wykorzystywane są finansowe instrumenty pochodne.

Choć niektóre ze zobowiązań w ramach rozporządzenia EMIR, Ustawy Dodd-Franka i powiązanych przepisów Komisji CFTC oraz Komisji SEC, a także regulacje w innych jurysdykcjach weszły już w życie, wiele wymogów jest w okresie przejściowym, a pewne istotne kwestie nie zostały rozwiązane do daty opublikowania niniejszego Prospektu emisyjnego. Póki co nie wiadomo jeszcze, jak rynek finansowych instrumentów pochodnych w obrocie pozagiełdowym dostosuje się do nowego systemu regulacyjnego. Wymogi związane z zabezpieczeniem i sprawozdawczością wynikające z rozporządzenia EMIR, zachowanie zgodności z Ustawą Dodd-Franka i zasadami oraz regulacjami wydanymi w ramach tych dokumentów oraz z przepisami ustawowymi innych jurysdykcji mogą zwiększyć koszty ponoszone w ramach Funduszu i Portfela oraz wpłynąć na wyniki. Oprócz tego przepisy te związane są ze znaczną niepewnością. Co za tym idzie, pełen ostateczny wpływ takich przepisów ustawowych na Portfele oraz rynki, na których prowadzą one obrót i inwestują, nie jest w pełni znany. Taka niepewność może sama w sobie być szkodliwa dla skutecznego funkcjonowania rynków i skuteczności niektórych strategii inwestycyjnych. Wszelkie zmiany aktualnych regulacji albo jakiegokolwiek nowe regulacje dotyczące Goldman Sachs i Portfeli mogą mieć znaczny niekorzystny wpływ na Portfele.

4.6.4 Wykorzystanie aktywów Portfela

Transakcje z udziałem finansowych instrumentów pochodnych będą zazwyczaj wymagały przeznaczenia części aktywów Portfela odpowiednio na opłaty związane z depozytem zabezpieczającym albo rozliczeniem bądź na inne cele. Na przykład Portfel może okresowo być zobowiązany do dokonania rozliczenia za depozyt zabezpieczający albo innych opłat w związku z wykorzystywaniem pewnych finansowych instrumentów pochodnych. Kontrahenci jakiegokolwiek finansowego instrumentu pochodnego mogą wymagać dokonania płatności w krótkim terminie. Dlatego też Doradca inwestycyjny może zlikwidować aktywa Portfela wcześniej, niż nastąpiłoby to w innym wypadku, albo utrzymać większą część aktywów w gotówce i innych płynnych papierach wartościowych, niż nastąpiłoby to w innym wypadku. Ta część może być znacznych rozmiarów, aby mieć do dyspozycji gotówkę w celu odpowiedzenia na bieżące albo przyszłe wezwania do uzupełnienia depozytu, dokonania rozliczenia albo innych opłat albo przeznaczenia jej na inne cele. Doradca inwestycyjny na ogół oczekuje, że w ramach Portfela zostaną naliczone odsetki od takich kwot w gotówce, jednak kwoty te nie zostaną zainwestowane zgodnie z celem inwestycyjnym Portfela, co będzie miało znaczny niekorzystny wpływ na wyniki Portfela. Co więcej, ze względu na zmienność rynku i zmieniające się rynkowe okoliczności, Doradca inwestycyjny może nie być w stanie prawidłowo przewidzieć przyszłych wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego, co może skutkować tym, że w posiadaniu Portfela znajdują się nadmierne albo niewystarczające ilości gotówki i płynnych papierów wartościowych przeznaczonych na te cele. Jeśli Portfel nie dysponuje gotówką albo aktywami przeznaczonymi na te cele, może nie być zdolny do wypełnienia swoich zobowiązań kontraktowych, w tym w szczególności nie odpowiedzieć na wezwania do uzupełnienia depozytu albo nie dokonać rozliczenia, albo nie wywiązać się z innych zobowiązań związanych

z płatnościami. Jeśli Portfel nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań kontraktowych, może mieć to znaczny niekorzystny wpływ na sam Portfel i Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Mimo że w ramach Portfela można zawrzeć transakcję obejmującą finansowy instrument pochodny pod kątem określonej Klasy tytułów uczestnictwa, na przykład dla celów związanych z transakcjami zabezpieczającymi pod kątem pewnych Klas tytułów uczestnictwa z zabezpieczeniem, wszelkie niekorzystne sytuacje opisane powyżej i dotyczące takiej transakcji z udziałem finansowego instrumentu pochodnego wpłyną na Portfel i Posiadaczy tytułów uczestnictwa jako całość, włączając posiadaczy Klas tytułów uczestnictwa, pod kątem których nie zawierano transakcji z udziałem finansowego instrumentu pochodnego.

4.6.5 Swapy ryzyka kredytowego

Doradca inwestycyjny może dokonywać zakupu i sprzedaży umów na kredytowe instrumenty pochodne na rzecz Portfela, w tym na swapy ryzyka kredytowego, zarówno w celu zabezpieczenia, jak i w innym celu. Typowa umowa swapu ryzyka kredytowego wymaga od sprzedającego zapłaty na rzecz nabywcy, jeżeli określony podmiot referencyjny doświadczy określonych okoliczności kredytowych, jeżeli wystąpi różnica pomiędzy kwotą referencyjną umowy a wartością portfela papierów wartościowych wyemitowanych przez podmiot referencyjny, jakie nabywca dostarcza sprzedającemu. W zamian nabywca zobowiązuje się dokonywać okresowych płatności równych stałemu procentowi referencyjnej kwoty umowy. Portfel może również sprzedawać swapy ryzyka kredytowego w koszyku podmiotów referencyjnych w ramach syntetycznej transakcji zabezpieczonej papierami dłużnymi. Jako nabywca swapów ryzyka kredytowego Portfel podlegałby określonym ryzykom poza tymi opisanymi w częściach „*Finansowe instrumenty pochodne*” i „*Umowy typu swap*”. Jeżeli Portfel nie jest właścicielem dłużnych papierów wartościowych, które mają zostać przekazane w ramach swapu ryzyka kredytowego, Portfel byłby narażony na ryzyko, że papiery wartościowe, które mają zostać przekazane, nie będą dostępne na rynku albo będą dostępne tylko w niekorzystnych cenach, jak w przypadku tzw. „short squeeze”. W określonych przypadkach niewypłacalności albo restrukturyzacji emitenta standardowa branżowa dokumentacja dotycząca swapów ryzyka kredytowego nie wyjaśnia, czy wystąpiły „okoliczności kredytowe” wywołujące obowiązek dokonania płatności przez sprzedawcę. W każdym z tych przypadków Portfel nie byłby w stanie zrealizować pełnej wartości swapu ryzyka kredytowego w momencie ogłoszenia niewypłacalności przez podmiot referencyjny. Jako sprzedawca swapów ryzyka kredytowego Portfel byłby bardziej narażony na zlewarowaną ekspozycję na ryzyko kredytowe podmiotu referencyjnego i podlegałby wielu z tych samych ryzyk, na jakie byłby narażony w przypadku, gdyby posiadał dłużne papiery wartościowe wydane przez podmiot referencyjny. Jednakże Portfelowi nie przysługiwałoby żadne roszczenie zwrotne względem podmiotu referencyjnego i nie mógłby skorzystać z jakichkolwiek zabezpieczeń dla papierów dłużnych podmiotu referencyjnego. Ponadto nabywca swapu ryzyka kredytowego miałby szeroką swobodę wyboru podmiotu referencyjnego, którego papiery dłużne przekaże on Portfelowi po wystąpieniu okoliczności kredytowych, i prawdopodobnie wybrałby papiery o najniższej wartości rynkowej, aby zmaksymalizować zobowiązania płatnicze Portfela. Co więcej, swapami ryzyka kredytowego na ogół handluje się na podstawie teoretycznego ustalania cen i modeli wyceny, które mogą nie stanowić dokładnych metod wyceny takich pozycji z tytułu swapu, gdy zostały one ustanowione bądź gdy zostały później sprzedane albo zlikwidowane na faktycznych warunkach rynkowych.

4.6.6 Opcje kupna

Doradca inwestycyjny może dokonywać na rzecz Portfela bezpośrednio albo pośrednio transakcji kupna albo sprzedaży opcji kupna. Istnieją ryzyka związane ze sprzedażą i zakupem opcji kupna. Sprzedawca (wystawca) osłoniętej opcji kupna (tzn. gdy wystawca posiada instrument bazowy albo posiada wystarczającą ilość płynnych aktywów, aby uiścić przewidzianą w umowie płatność) przejmuje ryzyko spadku ceny rynkowej instrumentu bazowego poniżej ceny jego zakupu, minus otrzymana składka, a także zrzeka się możliwości zysku na instrumencie bazowym więcej niż wynosi cena wykonania tej opcji. Sprzedawca nieosłoniętej opcji kupna przejmuje ryzyko teoretycznie nieograniczonego wzrostu ceny rynkowej instrumentu bazowego powyżej ceny wykonania tej opcji.

Nabywca opcji kupna przejmuje ryzyko utraty wszystkich środków zainwestowanych w opcję kupna. Jeżeli nabywca opcji kupna sprzedaje instrument bazowy z zajęciem krótkiej pozycji, kwota stracona na tej opcji zostanie skompensowana w całości albo w części przez ewentualny zysk z krótkiej sprzedaży instrumentu bazowego.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że w przypadku, gdy Portfel stosuje tę strategię (sprzedaż opcji kupna), może to skutkować słabymi wynikami na rynku wzrastającym, gdzie wzrost wartości kapitału w instrumentach bazowych Portfela może zostać skompensowany przez straty ze sprzedanych (wykonanych) opcji kupna. Ponadto, podczas gdy Doradca inwestycyjny będzie na ogół dążył do zrównoważenia generowania zwrotu z możliwością ograniczenia jakiegokolwiek wzrostu wartości kapitału, pozostaje możliwość, że Doradca inwestycyjny mógłby albo zwiększyć zakres sprzedaży opcji kupna, albo zróżnicować cenę wykonania sprzedanych opcji kupna celem zwiększenia albo utrzymania określonego poziomu zwrotu, co mogłoby jeszcze bardziej ograniczyć możliwość wzrostu wartości kapitału i spowodować większe osłabienie wyników na rynku wzrastającym.

4.6.7 Opcje sprzedaży

Doradca inwestycyjny może dokonywać na rzecz Portfela bezpośrednio albo pośrednio transakcji kupna albo sprzedaży opcji sprzedaży. Istnieją ryzyka związane ze sprzedażą i zakupem opcji sprzedaży. Sprzedawca (wystawca) osłoniętej opcji sprzedaży (tzn. gdy wystawca zajmuje syntetyczną krótką pozycję w instrumencie bazowym) przejmuje ryzyko wzrostu ceny rynkowej instrumentu bazowego powyżej ceny sprzedaży (przy zajęciu syntetycznej krótkiej pozycji) instrumentu bazowego, plus otrzymana składka, a także zrzeka się możliwości zysku na instrumencie bazowym w przypadku spadku ceny poniżej ceny wykonania tej opcji. Jeżeli sprzedawca opcji sprzedaży posiada opcję sprzedaży obejmującą równoważną liczbę akcji o cenie wykonania równej albo większej niż cena wystawionej opcji sprzedaży, wówczas pozycja jest „w pełni zabezpieczona”, jeśli posiadana opcja wygasa w tym samym czasie albo później niż wystawiona opcja. Sprzedawca nieosłoniętej opcji sprzedaży przejmuje ryzyko spadku ceny rynkowej instrumentu bazowego poniżej ceny wykonania tej opcji.

Nabywca opcji kupna przejmuje ryzyko utraty wszystkich środków zainwestowanych w opcję sprzedaży. Jeżeli nabywca opcji sprzedaży posiada instrument bazowy, kwota stracona na opcji sprzedaży zostanie skompensowana w całości albo w części przez ewentualny zysk na instrumencie bazowym.

4.6.8 Umowy swapowe

Doradca inwestycyjny może zawierać umowy swapowe na rzecz Portfela. Umowy swapowe to negocjowane indywidualnie pozagiełdowe pochodne instrumenty finansowe, w których dwie strony zobowiązują się wymieniać strumieniami płatności, które mogą być wyliczane względem stawki, indeksu, instrumentu albo określonych papierów wartościowych oraz specjalnej „kwoty bazowej”. Swapy mogą podlegać różnego rodzaju ryzykom, w tym ryzyku rynkowemu, ryzyku płynności, ryzyku strukturalnemu, ryzyku podatkowemu oraz ryzyku niewykonania zobowiązań przez kontrahenta, w tym ryzykom dotyczącym stabilności finansowej i zdolności kredytowej kontrahenta. Swapy mogą być negocjowane indywidualnie i ustrukturyzowane w taki sposób, by uwzględniały ekspozycję na różnorodne rodzaje inwestycji albo czynników rynkowych. W zależności od ich struktury swapy mogą zwiększać albo zmniejszać ekspozycję Portfela na kapitałowe albo dłużne papiery wartościowe, długoterminowe albo krótkoterminowe stopy procentowe (w Stanach Zjednoczonych albo innych państwach), wartości dewizowe, papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką, stopy oprocentowania instrumentów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa bądź inne czynniki, takie jak ceny papierów wartościowych, koszty papierów wartościowych albo wskaźniki inflacji, oraz mogą zwiększać albo zmniejszać ogólną zmienność aktywów Portfela. Umowy swapowe mogą przyjmować wiele różnych form i są znane pod wieloma różnymi nazwami. Portfel nie ogranicza się do jakiegokolwiek określonej formy umowy swapowej, jeżeli Doradca inwestycyjny stwierdzi, że inne formy są zgodne z celem inwestycyjnym i polityką inwestycyjną w ramach Portfela.

Najważniejszym czynnikiem przy wykonywaniu swapów jest zmiana indywidualnych wartości kapitału, konkretna stopa procentowa, waluta albo inne czynniki, które określają kwoty należne kontrahentom i ze strony kontrahentów. Jeżeli dokonanie swapu wymaga dokonania przez Portfel płatności, Portfel musi mieć dostęp do dostatecznej ilości gotówki do wykonania takich płatności w terminach ich wymagalności. Ponadto, jeżeli zdolność kredytowa kontrahenta spadnie, wartość umowy swapowej również prawdopodobnie spadnie, skutkując potencjalnymi stratami po stronie Portfela.

4.6.9 Kontrakty terminowe

Doradca inwestycyjny może korzystać z kontraktów terminowych (futures) w ramach programów inwestycji. Pozycje futures mogą być niewypłacalne, ponieważ określone giełdy towarowe ograniczają wahania w określonych cenach kontraktów terminowych w ciągu jednego dnia poprzez regulacje zwane „dziennymi limitami zmiany ceny” albo „dziennymi limitami”. W ramach takich dziennych limitów w ciągu jednego dnia giełdowego nie można przeprowadzać żadnych transakcji w cenach wykraczających poza dzienne limity. Gdy cena określonego kontraktu terminowego zwiększyła się albo zmniejszyła o kwotę równą wartości dziennego limitu, pozycji objętych tą umową nie można ani otworzyć, ani zlikwidować, chyba że podmioty sprzedające zgadzają się dokonać transakcji za kwotę równą albo mniejszą niż ten limit. Możliwa jest również sytuacja, w której giełda albo Komisja CFTC może zawiesić handel w ramach określonej umowy, nakazać natychmiastową likwidację i rozliczenie danej umowy, wdrożyć z mocą wsteczną spekulacyjne limity pozycji bądź nakazać, aby w ramach określonej umowy zawierane były tylko transakcje likwidacji. Opisane powyżej okoliczności mogłyby uniemożliwić Doradcy inwestycyjnemu szybką likwidację niekorzystnych pozycji i narazić Portfel na znaczne straty. Okoliczności te mogłyby także zaszkodzić zdolności Portfela do wycofania swoich inwestycji celem terminowego zaspokojenia składanych przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa wniosków o umorzenie. Inwestycja w te konkretne Portfele jest więc odpowiednia tylko dla określonych, doświadczonych inwestorów, na których przesunięcia standardowych terminów umorzenia Portfela nie będą miały znaczącego wpływu.

Portfel może nie uzyskać niektórych zabezpieczeń, którymi są objęte transakcje futures na określonych rynkach, w tym prawa do korzystania z alternatywnych procedur rozwiązywania sporów. W szczególności fundusze otrzymane od klientów do zapewnienia depozytu zabezpieczającego transakcje futures w określonych jurysdykcjach mogą nie zostać objęte takim samym zabezpieczeniem co fundusze otrzymane na zapewnienie depozytu zabezpieczającego transakcje futures na giełdach krajowych. Ponadto cena określonych kontraktów futures albo umów dotyczących opcji, a zatem potencjalne zyski i straty wynikające z powyższych, mogą znaleźć się pod wpływem skutków wszelkich wahań kursów obcych walut w czasie pomiędzy złożeniem zamówienia a likwidacją kontraktu futures bądź likwidacją albo realizacją umowy dotyczącej opcji.

4.6.10 Kontrakty forward

Doradca inwestycyjny może zawierać kontrakty forward i opcje z tego tytułu na rzecz Portfela, które nie są przedmiotem obrotu na giełdach i nie są zazwyczaj regulowane. Kontrakty terminowe typu forward są transakcjami wymagającymi dostarczenia określonej liczby papierów wartościowych, waluty albo innych aktywów po określonej cenie albo kursie wymiany w określonym dniu albo zakresie dat w przyszłości. Nie ma ograniczeń co do dziennych wahań cen dla kontraktów forward. Banki oraz inne podmioty sprzedające, u których Portfel może posiadać rachunki, mogą wymagać od Portfela zapewnienia depozytu zabezpieczającego w odniesieniu do takiego obrotu, chociaż wymagania co do zapewnienia depozytu zabezpieczającego są często minimalne albo wręcz nie istnieją. Kontrahenci Portfela nie muszą nadal budować rynków w takich umowach i umowy te mogą wiązać się z okresowymi trudnościami z upłynnieniem, czasami trwającymi dłuższy czas. Występowały okresy, podczas których niektórzy kontrahenci odmawiali kontynuowania wyceny kontraktów forward albo podawali niezwykle wysokie spready (różnica pomiędzy ceną, za jaką kontrahent jest gotowy dokonać zakupu, oraz tą, za jaką jest gotowy sprzedać). Uzgodnień dotyczących handlu kontraktami forward można dokonywać tylko z jednym albo kilkoma kontrahentami, a problemy z płynnością mogą tym samym być większe, niż gdyby takie uzgodnienia były dokonywane z wieloma kontrahentami. Nałożenie środków kontroli kredytowej przez organy rządowe może ograniczyć transakcje typu forward do poziomu niższego niż zalecany przez Doradcę inwestycyjnego, co może działać na niekorzyść Portfela. Co więcej, na każdym rynku, na którym Portfel zawiera transakcje, mogą wystąpić zakłócenia spowodowane niezwykle wysokim wolumenem obrotów, interwencją polityczną albo innymi czynnikami. Brak płynności rynku albo jego zakłócenia mogą powodować poważne straty w Portfelu. Takie ryzyka mogą powodować znaczne straty w Portfelu.

4.6.11 Pochodne papiery wartościowe zabezpieczone aktywami

Pochodne papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (takie jak papiery kapitałowe (Principal-only – „PO”) i papiery odsetkowe (Interest-only – „IO”) albo papiery wartościowe o odwrotnie zmiennej stopie procentowej) są narażone na ryzyko wcześniejszej spłaty, szczególnie papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką, które są narażone na ryzyko wcześniejszej spłaty hipoteki. Dlatego też na ogół wiążą się one z większym ryzykiem. Małe zmiany we wcześniejszej spłacie mogą w sposób znaczący wpłynąć na przepływ gotówki i wartość rynkową tych papierów wartościowych. Ryzyko wcześniejszej niż spodziewana spłaty na ogół negatywnie wpływa na IO, obligacje hipoteczne o zmiennej stopie procentowej (super floaters) oraz papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką o wysokiej cenie. Ryzyko wolniejszej niż spodziewana wcześniejszej spłaty na ogół niekorzystnie wpływa na PO, papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej podlegające górnym limitom stóp procentowych, transze wsparcia oraz papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką o niskiej cenie. Co więcej, do niektórych pochodnych papierów wartościowych można zastosować dźwignię tak, aby ich ekspozycja (tzn. wrażliwość cenowa) na stopę procentową albo ryzyko wcześniejszej spłaty została zwiększona.

4.6.12 Pochodne instrumenty dłużne o zmiennej stopie procentowej

Pochodne dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej wiążą się z różnego rodzaju ryzykami stopy procentowej. Przykładowo obligacje hipoteczne z określonym przedziałem stopy procentowej (range floaters) są narażone na ryzyko zmniejszenia wartości kuponu poniżej stawek rynkowych w przypadku, gdy wyznaczona stopa procentowa przekroczy określony przedział albo wartość. Obligacje z dwiema zmiennymi stopami procentowymi (dual index floaters) i obligacje o terminowej zmiennej stopie procentowej (yield curve floaters) podlegają niższym cenom w przypadku niekorzystnej zmiany w różnicy między dwiema wyznaczonymi stopami procentowymi.

4.6.13 Instrumenty pochodne w odniesieniu do zadłużenia klasy inwestycyjnej, o wysokiej stopie zwrotu oraz innych form zadłużenia

Portfel może zaangażować się w obrót pochodnymi instrumentami finansowymi w odniesieniu do zadłużenia klasy inwestycyjnej, o wysokiej stopie zwrotu oraz innych form instrumentów dłużnych. Oprócz zwiększonego ryzyka kredytowego związanego z posiadaniem dłużnych papierów wartościowych o wysokiej stopie zwrotu, w odniesieniu do pochodnych instrumentów finansowych obejmujących zadłużenie klasy inwestycyjnej, o wysokiej stopie zwrotu

oraz innych form instrumentów dłużnych Portfel będzie zwykle w relacji umownej tylko z kontrahentem związanym z pochodnym instrumentem finansowym, a nie z emitentem instrumentów dłużnych. Na ogół Portfel nie będzie mieć prawa do bezpośredniego dochodzenia przestrzegania przez emitenta warunków finansowego instrumentu pochodnego ani nie będzie mieć żadnych praw do potrąceń względem emitenta albo jakichkolwiek praw głosu w odniesieniu do instrumentu dłużnego. Portfel nie będzie czerpać bezpośrednich korzyści z zabezpieczenia bazowego instrumentu dłużnego i nie będzie mógł korzystać ze środków zaradczych, które w normalnej sytuacji byłyby dostępne dla posiadacza instrumentu dłużnego. Ponadto w razie niewypłacalności kontrahenta w finansowym instrumencie pochodnym Portfel będzie traktowany jako ogólny wierzyciel takiego kontrahenta i nie będzie mieć jakichkolwiek roszczeń względem bazowego instrumentu dłużnego. Co za tym idzie, Portfel będzie podlegać ryzyku kredytowemu tak kontrahenta, jak i emitenta instrumentu dłużnego. W efekcie skupienie takich pochodnych instrumentów finansowych u jakiegokolwiek pojedynczego kontrahenta może narazić Portfel na dodatkowe ryzyko związane z niewywiązaniem się ze zobowiązań przez takiego kontrahenta oraz przez emitenta bazowego instrumentu dłużnego.

4.7 Pozostałe inwestycje

4.7.1 Inwestycje w fundusze inwestowania zbiorowego

W przypadkach dozwolonych przez politykę inwestycyjną Portfel może inwestować w papiery wartościowe innych Dozwolonych funduszy, które mogą obejmować fundusze sponsorowane przez Goldman Sachs albo z nim związane. Jeżeli Zarząd uważa, że taka inwestycja zapewni dostęp do specjalistycznego obszaru inwestycyjnego albo sektora gospodarczego, do którego Portfel mógłby nie być w stanie dotrzeć samodzielnie, taki Dozwolony fundusz albo jego doradca inwestycyjny będzie mieć prawo do wynagrodzenia zgodnie z dokumentami ofertowymi Dozwolonego funduszu, w który inwestuje Portfel. Doradca inwestycyjny dokona takich inwestycji tylko w przypadku, jeżeli we własnym zakresie uzna, że jest to zgodne z najlepszym interesem Posiadaczy tytułów uczestnictwa Portfela. Te uzgodnienia zostaną przeprowadzone zgodnie z wszelkimi właściwymi przepisami dotyczącymi konieczności przeprowadzenia wszelkich transakcji z podmiotami powiązanymi na zasadach rynkowych.

Mając na względzie zdolność Portfela do inwestowania w Dozwolone fundusze, Posiadacze tytułów uczestnictwa są narażeni na ryzyka związane z ekspozycją na takie fundusze. Ponadto na wartość inwestycji reprezentowanej przez takie Dozwolone fundusze, w które inwestuje Portfel, mogą wpłynąć wahania kursu waluty kraju, w którym taki fundusz inwestuje, przepisy dotyczące obrotu dewizowego bądź zastosowanie różnych przepisów podatkowych poszczególnych krajów, w tym dotyczących podatków potrącanych u źródła, zmian w rządzie albo zmian polityki pieniężnej i gospodarczej poszczególnych krajów.

4.7.2 Inwestycje w Dozwolone fundusze obsługiwane przez osoby trzecie

Portfel może inwestować w Dozwolone fundusze obsługiwane przez osoby trzecie. Takie osoby trzecie nie podlegają nadzorowi ani kontroli Goldman Sachs, a Doradca inwestycyjny może nie móc zweryfikować przestrzegania przez takie Dozwolone fundusze mających wobec nich zastosowanie praw i przepisów.

4.7.3 Inwestycje w Dozwolone fundusze stowarzyszone z Goldman Sachs

Portfel może inwestować w jednostki uczestnictwa albo tytuły uczestnictwa Dozwolonych funduszy bezpośrednio albo pośrednio zarządzanych przez Doradcę inwestycyjnego albo inną firmę, z którą Doradca inwestycyjny jest stowarzyszony na podstawie wspólnego zarządzania, kontroli albo bezpośredniego, albo pośredniego posiadania ponad 10% kapitału albo głosów („Dozwolone fundusze Goldman Sachs”). Jeżeli Portfel zainwestuje w takie Dozwolone fundusze Goldman Sachs, na jakąkolwiek taką inwestycję nie zostaną nałożone żadne opłaty związane ze sprzedażą, konwersją albo umorzeniem. Niemniej jednak takie Dozwolone fundusze Goldman Sachs oraz ich doradcy inwestycyjni będą mieć prawo do nałożenia opłat i zwrotu wydatków na takim poziomie, jaki poniosły je takie Dozwolone fundusze Goldman Sachs, zgodnie z dokumentami ofertowymi danego Dozwolonego funduszu Goldman Sachs. Jeżeli Portfel zainwestuje w Dozwolone fundusze Goldman Sachs, które nakładają opłaty związane z zarządzaniem inwestycjami w odniesieniu do inwestycji Portfela, wówczas inwestorzy w Portfel także poniosą opłaty i wydatki na takim samym poziomie, jak opłaty i wydatki poniesione przez Portfel, zgodnie z Prospektem emisyjnym.

W zakresie, w jakim Portfel zainwestuje w Dozwolone fundusze Goldman Sachs, których aktywa stanowią albo są traktowane jako „aktywa planu emerytalnego” (w rozumieniu ustawy ERISA i przepisów wykonawczych wydanych na jej podstawie), które objęte są postanowieniami Tytułu I ustawy ERISA (gdzie takie Dozwolone fundusze zwane są „Funduszami ERISA”), Portfel może podlegać ograniczeniom dotyczącym sposobu, w jaki może inwestować swoje aktywa w Fundusze ERISA, w tym w szczególności Portfel może być zobowiązany do ustalenia swojej alokacji w takim Funduszu ERISA (z uwzględnieniem ustalenia wstępnej docelowej alokacji aktywów oraz obiektywnego wzoru opisującego wszelkie okresowe przypadki dostosowywania takiej alokacji aktywów) oraz ograniczenia

zdolności Doradcy inwestycyjnego (albo jego Jednostek stowarzyszonych) do modyfikacji takiej docelowej alokacji albo wzoru bez powiadomienia inwestorów Portfela z wyprzedzeniem o takiej modyfikacji.

4.7.4 Ogólne uwagi dotyczące ryzyka związanego z określonymi Dozwolonymi funduszami

Nie ma pewności, że inwestycja w jakikolwiek Dozwolony fundusz będzie udana, a Portfel może stracić całość albo część łącznej zainwestowanej kwoty. Poniższe uwagi dotyczące ryzyka prezentują szczegółowo ogólne ryzyka związane z inwestycjami Portfela w określone Dozwolone fundusze.

Niezamierzona koncentracja: Możliwe jest, że wiele Dozwolonych funduszy w tym samym czasie otworzy istotne pozycje w tych samych papierach wartościowych. Ta niezamierzona koncentracja mogłaby kolidować z celem dywersyfikacyjnym Portfela. Doradca inwestycyjny spróbuje złagodzić taką niezamierzoną koncentrację w ramach regularnego procesu monitorowania i realokacji. Z drugiej strony Doradca inwestycyjny może w dowolnym momencie posiadać przeciwne pozycje, przy czym takie pozycje przyjmowane są przez różne Dozwolone fundusze. Każda taka pozycja pociągnie za sobą opłaty transakcyjne obciążające Portfel, przy czym nie będzie to koniecznie skutkowało stratą albo zyskiem. Ponadto Doradca inwestycyjny może dokonać realokacji aktywów pomiędzy Dozwolonymi funduszami oraz zlikwidować inwestycje dokonane w jednym albo w kilku z nich. Wreszcie Doradca inwestycyjny może również, w dowolnej chwili, wybrać dodatkowe Dozwolone fundusze. Taka realokacja aktywów może negatywnie wpłynąć na wyniki jednego albo kilku Dozwolonych funduszy.

Osiągane w przyszłości zwroty: Nie ma żadnej gwarancji, że strategie zastosowane w przeszłości przez Dozwolone fundusze do osiągnięcia atrakcyjnych zwrotów będą nadal skuteczne, ani że osiągnięty zwrot będzie podobny do osiąganego przez takie Dozwolone fundusze w przeszłości.

Ryzyka związane ze specjalnymi technikami stosowanymi przez Dozwolone fundusze: Wiele Dozwolonych funduszy, w które zainwestuje Doradca inwestycyjny, będzie stosować specjalne techniki inwestycyjne, które mogą narazić inwestycje Portfela na inne ryzyka, niż te stwarzane przez inwestycje w Dozwolone fundusze, które są funduszami akcyjnymi albo stałego dochodu. Portfel w żadnym wypadku nie ma na celu odzwierciedlania szerokiego rynku aktywów i nie należy go postrzegać jako substytutu inwestycji w akcje albo instrumenty stałego dochodu.

Ryzyka dźwigni finansowej: Strategie inwestycyjne przyjęte przez Dozwolone fundusze mogą wykorzystywać dźwignie finansowe. Portfel może nie być w stanie z góry określić jakiegokolwiek maksymalnej dźwigni finansowej stosowanej przez Dozwolone fundusze, gdyż niektóre strategie inwestycyjne, takie jak strategie oparte tylko na arbitrażu, domyślnie wykorzystują większą dźwignię finansową niż inne strategie, przy czym niekoniecznie wiążą się z podwyższonym ryzykiem. Dlatego też Portfel będzie rozpatrywać dźwignię finansową na poziomie Dozwolonego funduszu indywidualnie w oparciu o strategię inwestycyjną i ryzyko wystąpienia niekorzystnych zdarzeń.

Ryzyka pożyczkowe: Dozwolone fundusze mogą pożyczyć środki na cele związane ze stosowaniem dźwigni finansowej w realizowanych transakcjach. Dany Dozwolony fundusz, który nie jest UCITS, może nie podlegać żadnym ograniczeniom co do kwoty, jaką pożycza, a kwota pożyczona przez taki Dozwolony fundusz, z jaką może on w dowolnej chwili zalegać, może być znaczna w porównaniu do jego kapitału.

Pożyczanie pieniędzy na zakup papierów wartościowych może zapewnić Dozwolonemu funduszowi możliwość zwiększenia wartości kapitału, ale jednocześnie zwiększy ekspozycję Dozwolonego funduszu, a także pośrednio Portfela, na ryzyko kapitałowe i wyższe bieżące wydatki. Ponadto, jeżeli aktywa Dozwolonego funduszu nie są wystarczające, aby spłacić kwotę kapitału zadłużenia Dozwolonego funduszu i naliczane od niej odsetki w momencie, gdy są one należne, Portfel może stracić całą kwotę zainwestowaną w Dozwolony fundusz.

Akumulacja opłat: Inwestycja dokonana przez Portfel w Dozwolone fundusze może wiązać się dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa z poniesieniem podwójnych opłat i prowizji (takich jak opłaty z tytułu zarządzania, opłaty za wyniki, opłaty powiernicze i transakcyjne, opłaty za administrację centralną i opłaty za audyt). Jeżeli te Dozwolone fundusze inwestują z kolei w inne fundusze, Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą ponieść dodatkowe opłaty oprócz tych wymienionych powyżej. Portfel także będzie miał swój proporcjonalny udział we wszelkich innych opłatach i wydatkach opłaconych przez Dozwolony fundusz oprócz wszystkich opłat i wydatków, jakie ma zapłacić Portfel.

Ryzyko walutowe: Na wartość inwestycji reprezentowaną Dozwolonym funduszem, w który inwestuje Portfel, mogą wpłynąć wahania kursu waluty kraju, w którym Dozwolony fundusz inwestuje, przepisy dotyczące obrotu dewizowego bądź zastosowanie różnych przepisów podatkowych poszczególnych krajów (z uwzględnieniem podatków potrącanych u źródła), zmiany w rządzie albo zmiany polityki pieniężnej i gospodarczej poszczególnych krajów.

Zmienność/koncentracja: Portfel może dokonać inwestycji w Dozwolonych funduszach, które mają formę spółki komandytowej, spółki kapitałowej albo funduszu powierniczego. Wiele z tych Dozwolonych funduszy może stosować dużą dźwignię finansową, a czasami przyjmować duże, wysoce niestabilne pozycje. Dozwolone fundusze mogą koncentrować się tylko na jednym obszarze geograficznym albo jednej kategorii aktywów inwestycyjnych, tym samym przyjmując ryzyko rynkowe i związane z gwałtownymi zmianami w danym obszarze geograficznym albo

kategorię inwestycji. Inwestycje te mogą mieć charakter spekulacyjny. Z uwagi na to, że Dozwolone fundusze mogą stosować dużą dźwignię finansową, dokonanie przez Portfel nawet niewielkiej inwestycji w te Fundusze może spowodować, że cała albo większość ekspozycji Portfela na ryzyko będzie wiążała się z tymi Dozwolonymi funduszami.

Wycena Dozwolonych funduszy: Metoda, za pomocą której zostanie obliczona wartość aktywów netto przypadających na jeden Tytuł uczestnictwa, zakłada zdolność Administratora do dokonania wyceny posiadanych instrumentów Dozwolonych funduszy.

Dokonując wyceny tych instrumentów, Administrator będzie musiał polegać na informacjach finansowych przedstawionych przez same Dozwolone fundusze. Niezależne źródła wyceny, takie jak notowania giełdowe, mogą nie być dostępne dla niektórych Dozwolonych funduszy. Ponadto w odniesieniu do niektórych Dozwolonych funduszy typu zamkniętego cena takiej jednostki uczestnictwa albo tytułu uczestnictwa może przez dłuższe okresy odbiegać od jej wartości netto.

Poleganie na usługodawcach: Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą mieć żadnego prawa do uczestniczenia w bieżącym zarządzaniu i kontroli Dozwolonego funduszu ani jego doradcy inwestycyjnego czy innych usługodawców, na których polega Dozwolony fundusz. Choć Doradca inwestycyjny wyznaczy oraz będzie monitorował doradcę inwestycyjnego Dozwolonego funduszu, do którego Portfel alokuje swoje aktywa, Doradca inwestycyjny polega w dużym stopniu na informacjach dostarczonych przez takiego doradcę inwestycyjnego dotyczących jego działań oraz informacjach innych usługodawców świadczących usługi na rzecz Dozwolonego funduszu.

Ponadto infrastruktura prawna oraz standardy rachunkowości, audytu i sprawozdawczości obowiązujące w niektórych państwach, w których mogą być dokonywane inwestycje, mogą nie zapewnić takiego samego stopnia ochrony inwestora albo informacji inwestorom, jaki na ogół byłby zapewniony na głównych rynkach papierów wartościowych.

4.7.5 Fundusze notowane na giełdzie

Wyniki funduszu inwestycyjnego notowanego na giełdzie zależą od czynników specyficznych dla danej firmy, takich jak stan dochodów, pozycja na rynku, kwestie związane z ryzykiem, struktura własnościowa, struktura i polityka dotycząca dywidendy w spółkach wchodzących w skład indeksu bazowego funduszu inwestycyjnego notowanego na giełdzie, jak również czynniki makroekonomiczne, takie jak poziom stóp procentowych i poziom cen na rynkach kapitałowych, zmiany kursów walut oraz czynniki polityczne. Wartość aktywów netto tytułów uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym notowanym na giełdzie obliczana jest poprzez odniesienie do poziomów inwestycji bazowych składających się na fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie.

Zarządzający inwestycjami ani administrator inwestycji funduszu inwestycyjnego ETF nie będzie w żaden sposób zaangażowany w ofertę ani w sprzedaż tytułów uczestnictwa i nie będzie na nich spoczywał żaden obowiązek w stosunku do żadnego nabywcy takich tytułów uczestnictwa. Zarządzający inwestycjami albo administrator inwestycji funduszu inwestycyjnego ETF może podejmować wszelkie działania w związku z takim funduszem inwestycyjnym ETF bez względu na interesy kupujących tytuły uczestnictwa i żadne z takich działań nie może negatywnie wpływać na wartość rynkową Portfela.

4.7.6 Kwity depozytowe

Amerykańskie kwity depozytowe („ADR”) to instrumenty emitowane w Stanach Zjednoczonych w postaci świadectw udziałowych w portfelu udziałów posiadanym poza Stanami Zjednoczonymi w kraju zamieszkania emitenta akcji bazowych. Globalne kwity depozytowe („GDR”) to również instrumenty w postaci świadectw udziałowych w portfelu udziałów posiadanym w kraju zamieszkania emitenta akcji bazowych. Zazwyczaj różnią się od świadectw udziałowych zwanych ADR tym, że są normalnie oferowane publicznie albo wydawane poza Stanami Zjednoczonymi. Europejskie kwity depozytowe („EDR”) to kwity świadczące o porozumieniu z bankiem europejskim podobnym do porozumienia dla ADR, stworzone do użytku na europejskich rynkach papierów wartościowych

Wartość Tytułów uczestnictwa Portfela składająca się z ADR albo GDR, albo EDR (razem, „Kwity depozytowe”) może nie odzwierciedlać zysku, jaki kupujący by osiągnął, gdyby rzeczywiście posiadał właściwe tytuły uczestnictwa stanowiące podstawę Kwitów depozytowych i otrzymał dywidendy wypłacone od tych tytułów, ponieważ cena Kwitów depozytowych w dowolnych określonych terminach wyceny może nie uwzględniać wartości dywidend wypłaconych od akcji bazowych. W związku z tym kupujący Tytuły uczestnictwa odnoszące się do Kwitów depozytowych w Portfelu mogą otrzymać niższą zapłatę w chwili sprzedaży albo przeniesienia takich Tytułów uczestnictwa, niż taki kupujący otrzymałby, gdyby zainwestował bezpośrednio w tytuły uczestnictwa Kwitów depozytowych.

EDR i GDR niekoniecznie są określane w walucie bazowego papieru wartościowego. Kwity depozytowe niekoniecznie muszą być określone w tej samej walucie co bazowe papiery wartościowe, na którą mogą zostać przeliczone, w wyniku czego w związku z konwersją może występować ryzyko walutowe.

Prawnym właścicielem tytułów uczestnictwa stanowiących podłoże Kwitów depozytowych jest bank depozytariusz, który jednocześnie jest agentem emisyjnym Kwitów depozytowych. W zależności od właściwości, w której wyemitowane zostały Kwity depozytowe, i właściwości, której podlega umowa z depozytariuszem, nie można wykluczyć, że odpowiednia właściwość nie uzna kupującego Kwitów depozytowych za faktycznego właściciela rzeczywistego akcji bazowych. W szczególności w przypadku, gdy depozytariusz staje się niewypłacalny albo gdy w stosunku do depozytariusza podejmowane są środki przymusu, możliwe jest, że wydane zostanie zarządzenie ograniczające swobodne dysponowanie w związku z tytułami uczestnictwa stanowiącymi podstawę Kwitów depozytowych albo gdy owe tytuły uczestnictwa są realizowane w ramach środka przymusu w stosunku do depozytariusza. W takim przypadku kupujący Kwit depozytowy traci prawa w ramach akcji bazowych sekurytyzowanych Kwitem depozytowym.

Kwity depozytowe mogą być emitowane zgodnie z programami sponsorowanymi albo niesponsorowanymi. W programach sponsorowanych emitent dokonał uzgodnień zbycia swoich papierów wartościowych w postaci kwitów depozytowych.

W programach niesponsorowanych emitent nie może być bezpośrednio zaangażowany w tworzenie programu. Chociaż wymagania regulacyjne w związku z programami sponsorowanymi i niesponsorowanymi są w zasadzie podobne, w niektórych przypadkach łatwiejsze może być uzyskanie informacji finansowej od emitenta, który uczestniczył w tworzeniu programu sponsorowanego. W związku z tym dostępnych może być mniej informacji dotyczących emitentów papierów wartościowych stanowiących podłoże programów niesponsorowanych i może nie nastąpić korelacja między takimi informacjami a wartością rynkową kwitów depozytowych.

Emitent akcji bazowych może dokonywać podziału w związku ze swoimi tytułami uczestnictwa, które nie przeszły na nabywców jego Kwitów depozytowych, co może mieć wpływ na wartość Kwitów depozytowych i Portfela.

4.7.7 Fundusze i instrumenty rynku pieniężnego

Ogólnie rzecz biorąc, Portfel może inwestować, w celach obronnych albo innych, część aktywów albo wszystkie swoje aktywa w papiery wartościowe o stałym dochodzie, Instrumenty rynku pieniężnego i Dozwolone Fundusze rynku pieniężnego albo utrzymywać takie kwoty gotówki albo ekwiwalentów pieniężnych, jakie Doradca Finansowy uzna za odpowiednie w danych okolicznościach. Instrumenty rynku pieniężnego to krótkoterminowe obligacje o stałym dochodzie, które na ogół mają rezydualne terminy zapadalności jednego roku albo mniej, i mogą obejmować papiery wartościowe rządu amerykańskiego, bony komercyjne, certyfikaty depozytowe, akcepty bankowe wyemitowane przez oddziały krajowe banków w Stanach Zjednoczonych będące członkami Federalnej Korporacji Ubezpieczenia Depozytów i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu. Portfel może nie osiągnąć swojego celu w dowolnym okresie, w którym jego aktywa nie są zasadniczo inwestowane zgodnie z jego głównymi strategiami inwestycyjnymi w wyniku inwestowania w takie fundusze albo instrumenty rynku pieniężnego.

4.7.8 Ryzyko związane z technikami skutecznego zarządzania portfelami inwestycyjnymi

Głównym ryzykiem w przypadku udzielania pożyczek papierów wartościowych, transakcji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu jest ryzyko niewywiązania się ze zobowiązania przez kontrahenta, który stał się niewypłacalny albo w inny sposób nie jest w stanie dotrzymać albo odmawia dotrzymania swoich zobowiązań zwrotu papierów wartościowych albo gotówki na rzecz Portfela zgodnie z warunkami transakcji. Ryzyko kontrahenta jest minimalizowane poprzez przeniesienie albo zastaw zabezpieczenia na korzyść Portfela. Mimo to wartość zabezpieczenia może się wahać i mogą wystąpić trudności w sprzedaży, więc nie ma gwarancji, że wartość utrzymywanego zabezpieczenia będzie wystarczająca do pokrycia kwoty należnej względem Portfela. Jakkolwiek transakcje udzielenia pożyczki papierów wartościowych, transakcje z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu mogą nie być w pełni zabezpieczone. Zabezpieczeniem nie można objąć opłat ani zwrotów należnych Portfelowi w ramach udzielania pożyczek papierów wartościowych, transakcji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu. Ponadto wartość zabezpieczenia może zmaleć w okresie między datami zrównoważenia zabezpieczenia albo też może być nieprawidłowo określona albo monitorowana. W takim przypadku, jeżeli kontrahent nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań, Portfel może być zmuszony do sprzedaży otrzymanych zabezpieczeń niepieniężnych po ogólnie przyjętej cenie rynkowej, czego wynikiem będzie strata po stronie Portfela spowodowana m.in. brakiem dokładności w wycenie lub monitorowaniu zabezpieczenia, niekorzystnymi zmianami na rynku, pogorszeniem ratingu kredytowego emitentów zabezpieczenia lub braku płynności na rynku, na którym zabezpieczenie jest przedmiotem obrotu. Trudności ze sprzedażą zabezpieczeń mogą opóźnić lub ograniczyć możliwość realizacji przez Portfel żądań wykupu.

Portfel może również ponieść stratę na ponownym inwestowaniu otrzymanego zabezpieczenia gotówkowego. Taka strata może wynikać z uwagi na spadek wartości przeprowadzonych inwestycji. W wyniku spadku wartości takich inwestycji zmniejszona zostałaby kwota zabezpieczenia dostępna do zwrotu przez Portfel na rzecz kontrahenta zgodnie z wymaganiami warunków transakcji. Portfel musiałby pokryć różnicę w wartości pomiędzy pierwotnie otrzymanym zabezpieczeniem a kwotą dostępną do zwrotu kontrahentowi, czego wynikiem byłaby strata dla Portfela.

W przypadku umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, która zazwyczaj wiąże się ze sprzedażą papieru wartościowego przez stronę bankowi albo dealerowi papierów wartościowych wraz z jednoczesnym zobowiązaniem strony sprzedającej do odkupienia tego papieru wartościowego po ustalonej cenie (odzwierciedlającej stopę procentową) w określonym dniu, taką transakcję do niektórych celów można uznać za formę pożyczki. Umowa z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu to forma dźwigni, która może również zwiększyć zmienność portfela inwestycyjnego Portfela.

Transakcje pożyczki, warunkowego zakupu lub warunkowej sprzedaży papierów wartościowych wiążą się z ryzykiem utraty płynności z powodu, m.in., blokowania pozycji pieniężnych lub papierów wartościowych w transakcjach o nadmiernej wartości lub czasie trwania w stosunku do profilu płynności Portfela lub opóźnień w odzyskiwaniu środków pieniężnych lub papierów wartościowych wypłaconych na rzecz kontrahenta. Te okoliczności mogą opóźnić albo ograniczyć możliwość realizacji zleceń umorzenia przez Portfel. Transakcje udzielenia pożyczki papierów wartościowych, transakcje z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu wiążą się również z ryzykiem operacyjnym, takim jak brak rozliczenia albo zwłoka w rozliczeniu dyspozycji, oraz z ryzykiem prawnym związanym z dokumentacją stosowaną względem takich transakcji.

Portfel może zawierać transakcje udzielenia pożyczki papierów wartościowych, transakcje z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu z innymi spółkami w tej samej grupie spółek co Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny. Ewentualni stowarzyszeni kontrahenci będą wywiązywać się ze swoich zobowiązań w ramach jakichkolwiek transakcji udzielenia pożyczki papierów wartościowych, transakcji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu zawartych z Portfelem w sposób uzasadniony ekonomicznie. Ponadto Doradca Finansowy będzie dobierać kontrahentów i zawierać transakcje zgodnie z praktyką ich najlepszej realizacji i w sposób leżący zawsze w najlepszym interesie Portfela i jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Jednakże Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni mieć świadomość, że mogą wystąpić konflikty pomiędzy rolą Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego i ich interesami albo interesami stowarzyszonych kontrahentów.

Więcej informacji na temat technik skutecznego zarządzania portfelami inwestycyjnymi można znaleźć w Załączniku C – „Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem”.

4.7.9 Ustrukturyzowane papiery wartościowe

Portfel może bezpośrednio albo pośrednio inwestować w papiery wartościowe, których wartość ustala się poprzez odniesienie do zmian wartości określonych walut, stóp procentowych, towarów, indeksów albo innych wskaźników finansowych („Wartość odniesienia”), albo do względnej zmiany dwóch albo więcej Wartości odniesienia (łącznie zwane „Strukturyzowanymi papierami wartościowymi”). Odsetki od kwoty głównej należne po terminie zapadalności albo wykupu mogą być zwiększone albo zmniejszone w zależności od zmian odpowiednich Wartości odniesienia. Ustrukturyzowane papiery wartościowe mogą być indeksowane dodatkowo albo ujemnie, tak aby wzrost Wartości odniesienia mógł prowadzić do wzrostu albo spadku stopy procentowej albo wartości papieru wartościowego w terminie zapadalności. Ponadto zmiany stóp procentowych albo wartości papieru wartościowego w terminie zapadalności mogą powodować wiele zmian Wartości odniesienia.

Strukturyzowane papiery wartościowe obejmują udziały w podmiotach zorganizowanych wyłącznie w celu restrukturyzacji cech inwestycyjnych określonych innych inwestycji. Inwestycje te są kupowane przez podmioty, które następnie emitują Strukturyzowane papiery wartościowe wspierane inwestycjami bazowymi albo reprezentujące interesy w inwestycjach bazowych. Przepływ pieniężny z inwestycji bazowych można rozdzielić wśród nowo wyemitowanych Strukturyzowanych papierów wartościowych, aby stworzyć papiery wartościowe o różnych cechach inwestycji, takich jak różniące się terminy zapadalności, priorytety w związku z płatnościami albo postanowienia w związku ze stopami procentowymi, a zakres płatności dokonywanych w związku z inwestycjami strukturalnymi zależy od ilości przepływu pieniężnego z inwestycji bazowych.

Wskutek tego Strukturyzowane papiery wartościowe mogą przedstawiać wyższy stopień ryzyka rynkowego niż inne rodzaje papierów wartościowych o stałym dochodzie i mogą być bardziej niestabilne, mniej płynne i trudniejsze do dokładnego wycenienia niż mniej złożone papiery wartościowe.

Strukturyzowane papiery wartościowe są narażone na ryzyko związane z rynkiem instrumentu bazowego albo bazowym papierem wartościowym i mogą być narażone na większą zmienność niż bezpośrednio inwestycje na rynku instrumentu bazowego albo w bazowy papier wartościowy. Strukturyzowane papiery wartościowe mogą wiązać się z ryzykiem utraty kwoty głównej albo płatności odsetkowych w wyniku ruchów na rynku instrumentu

bazowego albo w bazowym papierze wartościowym. Ponadto wiele Strukturyzowanych papierów wartościowych jest wrażliwych na zmiany stóp procentowych albo na przedpłaty, a zyski z nich mogą być narażone na duże zmiany na podstawie stosunkowo niewielkich zmian stóp procentowych, przedpłat albo w obu tych przypadkach równocześnie. W wielu przypadkach zyski ze Strukturyzowanych papierów wartościowych mogą być zmienne; dźwignia może być nieodłączna w strukturze niektórych Strukturyzowanych papierów wartościowych, a w niektórych przypadkach może być znacząca. Ponadto nie ma pewności, że w momencie, gdy Portfel dąży do sprzedaży, płynny rynek będzie dostępny w przypadku jakiegokolwiek Strukturyzowanego papieru wartościowego. Portfel może wejść w transakcje zabezpieczające w określonych okolicznościach w celu ochrony przed ruchem stóp procentowych, zagrożeniem przedpłaty i zagrożeniem zwiększonych przejęć w wyniku spadku wartości aktywów bazowych albo innych czynników, ale nie ma pewności, że takie transakcje zabezpieczające w pełni ochronią Portfel przed takimi zagrożeniami; mogą również obejmować zagrożenia inne niż te bazowych papierów wartościowych. W przypadku egzekucji z nieruchomości i innych kredytów, i pożyczek wspierających Strukturyzowane papiery wartościowe, nie ma pewności, że wartość aktywów bazowych zabezpieczających takie kredyty i pożyczki będzie równa wysokości kredytu albo pożyczki i wydatkom w związku z egzekucją.

Portfel może inwestować w Strukturyzowane papiery wartościowe podrzędne w stosunku do starszych klas takich papierów wartościowych. Podobnie jak w przypadku innych papierów wartościowych podporządkowanych, w które może inwestować Portfel, Strukturyzowane papiery wartościowe podporządkowane są uprawnione do otrzymania spłaty kwoty głównej jedynie po dokonaniu wszystkich wymaganych płatności kwot głównych w stosunku do starszych klas i posiadają prawa podrzędne co do otrzymania podziałów odsetek. Takie podporządkowane Strukturyzowane papiery wartościowe są zdecydowanie narażone na większe ryzyko niezapłacenia niż Strukturyzowanych papierów wartościowych wyższej klasy i mogą być bardziej niestabilne, mniej płynne oraz mogą być trudniejsze do dokładnej wyceny niż mniej złożone papiery wartościowe.

Każdy Portfel może również inwestować w papiery wartościowe powiązane z ryzykiem kredytowym odnoszonym do bazowych papierów wartościowych, instrumentów bazowych, koszyków papierów wartościowych albo indeksów. Powyższe papiery wartościowe podlegają zarówno ryzyku związanemu kontrahenta, jak i ryzykom nieodłącznym w inwestycjach bazowych. Ryzyko kontrahenta spoczywa na każdej stronie, z którą Doradca Finansowy zawiera umowę w imieniu Portfela na potrzeby dokonywania inwestycji (kontrahencie). Ryzyko inwestycji bazowej spoczywa na suwerennym podmiocie albo osobie prawnej, w stosunku do których odnoszone są płatności dokonane w ramach produktu.

Strukturyzowane papiery wartościowe mogą być wykorzystywane do zdobycia ekspozycji na określonych rynkach / w określonych sektorach wedle uznania, biorąc pod uwagę panujące warunki rynkowe. Strukturyzowane papiery wartościowe mogą stanowić określone podejście do produktu / indeksu / rynku albo stanowić określoną relację jednego obszaru względem innego. W ramach produktu może, ale nie musi być oferowany element ochrony kwoty głównej. Zakupione Strukturyzowane papiery wartościowe mogą być tworzone przez Goldman Sachs; niemniej jednak emitentem może być osoba trzecia albo Goldman Sachs.

4.7.10 Papiery wartościowe nabywane z chwilą emisji i z terminowym zobowiązaniem zakupu

Portfel może kupować papiery wartościowe na zasadzie „momentu wyemitowania” oraz może kupować albo sprzedawać papiery wartościowe na zasadzie „terminowego zobowiązania” w celu zabezpieczenia przed spodziewanymi zmianami stóp procentowych i cen albo do celów spekulacyjnych. Transakcje te wiążą się ze zobowiązaniem Portfela do nabycia albo zbycia papierów wartościowych w przyszłości (zazwyczaj co najmniej jeden miesiąc albo dwa miesiące później). Cena bazowych papierów wartościowych, która zazwyczaj jest wyrażana pod względem dochodu, jest ustalana w momencie podjęcia zobowiązania, ale dostawa i zapłata za papiery wartościowe mają miejsce w późniejszym terminie. Na papierach wartościowych kupionych zgodnie z terminowym zobowiązaniem albo na zasadzie momentu wyemitowania przed dostawą do Portfela nie powstaje żaden dochód. Papiery wartościowe momentu wyemitowania i terminowe zobowiązania można sprzedać przed dniem rozliczeniowym. W przypadku gdy Portfel dysponuje prawem do nabycia papieru wartościowego momentu wyemitowania przed jego nabyciem albo dysponuje swoim prawem do dostarczenia albo otrzymania względem terminowego zobowiązania, może odnieść zysk albo ponieść stratę. Zachodzi ryzyko, że papiery wartościowe zakupione na zasadzie momentu wyemitowania mogą zostać niedostarczone oraz że kupujący papiery wartościowe sprzedane przez Portfel na zasadzie terminowego zobowiązania nie będzie przestrzegał swojego zobowiązania zakupu. W takich przypadkach Portfel może ponieść straty.

4.8 Zawieranie transakcji, kontrahent i przechowywanie

4.8.1 Ryzyko kontrahenta

Każdy Portfel jest obecnie narażony na ryzyko kredytowe kontrahentów albo brokerów, dealerów i giełd, z którymi albo za pośrednictwem których Portfel prowadzi transakcje giełdowe, bez względu na to, czy zajmuje się

transakcjami giełdowymi czy pozagiełdowymi. Każdy Portfel ponosi także ryzyko zwłoki w rozliczeniu. Może to obejmować ekspozycję na ryzyko kredytowe emitentów bonu komercyjnego i podobnych instrumentów. Ponadto praktyki rynkowe w stosunku do rozrachunku transakcji i przechowywania aktywów mogą stanowić zwiększone ryzyko.

Niewypłacalność albo niewywiązanie się brokera finansowych instrumentów pochodnych albo jakichkolwiek innych brokerów zaangażowanych w transakcje Portfela może prowadzić do zlikwidowania albo zamknięcia pozycji bez zgody Portfela. W określonych okolicznościach Portfel może nie odzyskać rzeczywistych aktywów, które złożył jako zabezpieczenie, i może być zmuszony przyjąć wszelkie dostępne płatności w gotówce.

4.8.2 Ryzyko związane z depozytariuszem i subpowiernikiem

Odnosnie do tych aktywów Funduszu, które musi przechowywać Depozytariusz i które zostały zidentyfikowane w księgach Depozytariusza jako należące do Funduszu, aktywa każdego Portfela są oddzielane od pozostałych aktywów Depozytariusza. Minimalizuje to ryzyko, ale nie zapobiega całkowicie zagrożeniu braku zwrotu aktywów Funduszu w przypadku niewypłacalności lub upadłości Depozytariusza. Z drugiej strony depozyty gotówkowe nie są segregowane i tym samym są narażone na zwiększone ryzyko w przypadku niewypłacalności lub upadłości Depozytariusza z Funduszem będącym głównym niezabezpieczonym wierzycielem Depozytariusza.

Do posiadania aktywów w krajach, w których inwestuje Fundusz, Depozytariusz może wyznaczyć subpowierników i, niezależnie od przestrzegania przez Depozytariusza swoich zobowiązań prawnych, aktywa te są tym samym narażone na ryzyko niewypłacalności lub upadłości takich subpowierników. W jurysdykcjach, w których zabezpieczenia prawne i regulacyjne obejmujące posiadanie aktywów w takich jurysdykcjach są słabsze, Fundusz może być narażony na wyższe ryzyko utraty swoich aktywów albo z racji faktu, że Depozytariusz może nie mieć ustanowionego subpowiernika na takim rynku, Fundusz może w ogóle nie być w stanie inwestować na tym rynku.

W przypadku gdy Fundusz albo Depozytariusz powierza całość aktywów Portfela albo ich część subpowiernikowi, a subpowiernik posiada aktywa na rachunku wspólnym, trzeba mieć na względzie wiele kwestii oprócz wymogu, aby zapewnić możliwość przypisania własności Portfelowi i Funduszowi – włączając w to model operacyjny subpowiernika, wydajność przeprowadzania rozliczeń, aspekty kosztowe dla Depozytariusza albo Funduszu, złożoność struktur rachunków, przepływy dyspozycji, aspekty rozliczenia i z zastrzeżeniem miejscowych praw, przepisów i praktyki rynkowej.

4.8.3 Niepowodzenie prime brokerów, brokerów, kontrahentów i giełd

Z przyczyn operacyjnych, kosztowych albo innych Fundusz może postanowić wybrać model wydzielenia, który może nie zapewniać najlepszej dostępnej ochrony w przypadku naruszenia obowiązków przez brokera albo kontrahenta. Prime brokerzy albo inne strony Portfela mogą utrzymywać aktywa Portfela, w tym określone aktywa utrzymywane jako zabezpieczenie dla pożyczek pod zastaw papierów wartościowych albo innego finansowania zapewnionego Portfelowi. Zgodnie z warunkami takich uzgodnień i zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa zabezpieczona strona może wykorzystywać takie aktywa wniesione jako zabezpieczenie w związku z udzielaniem pożyczek papierów wartościowych albo innych transakcji, które zawiera zabezpieczona strona. Portfel może być narażony na ryzyko utraty swoich aktywów w depozycie u brokera w przypadku upadłości brokera, upadłości któregośkolwiek z agentów rozliczeniowych, za pośrednictwem których broker dokonuje transakcji i rozlicza je w imieniu Portfela albo w przypadku upadłości giełdowej izby rozrachunkowej. Ponadto, mimo że przepisy w określonych właściwościach mogą wymagać, żeby broker rozdzielał środki swoich klientów, jeżeli broker nie rozdziela środków klientów, w przypadku upadłości albo niewypłacalności takiego brokera Portfel może być narażony na ryzyko utraty swoich środków w depozycie u takiego brokera. Portfel może być także narażony na ryzyko utraty swoich środków w depozycie u brokerów, od których organy regulacyjne nie wymagają rozdzielania środków klientów. Od Portfela może być wymagane złożenie wadium w zakresie swoich transakcji walutowych albo u Doradcy finansowego, albo u innych dealerów wymiany walutowej, od których nie wymaga się rozdzielania środków (mimo że takie środki są zazwyczaj utrzymywane na oddzielnych rachunkach w księgach i rejestrach dealera wymiany walutowej w imieniu Portfela). W określonych okolicznościach, takich jak niezdolność innego klienta maklera giełdy towarowej albo dealera wymiany walutowej spoza Stanów Zjednoczonych, albo samego maklera giełdy towarowej, albo dealera wymiany walutowej spoza Stanów Zjednoczonych do zaspokojenia znacznych kwot deficytu na takim innym rachunku klienta, Portfel może być narażony na ryzyko utraty swoich środków w depozycie u takiego maklera albo dealera, nawet jeżeli takie środki zostały właściwie rozdzielone.

W przypadku upadłości kontrahentów albo brokerów, dealerów i giełd, z którymi albo za pośrednictwem których Portfel prowadzi transakcje giełdowe, albo utraty klientów zgodnie z tym, co opisano w powyższym akapicie, Portfel może nie być w stanie odzyskać żadnych ze swoich aktywów utrzymywanych przez taką osobę ani kwot posiadanych przez taką osobę, nawet majątku, który można jednoznacznie przypisać Portfelowi, a w zakresie, w jakim takie aktywa albo kwoty można odzyskać, Portfel może nie być w stanie odzyskać części takich kwot.

Ponadto, nawet jeżeli Portfel jest w stanie odzyskać część takich aktywów albo kwot, może to zająć dużo czasu. Przed otrzymaniem takiej wartości Portfela możliwej do odzyskania Portfel może nie być w stanie obracać żadnymi pozycjami posiadanymi przez taką osobę ani przenieść żadnych pozycji ani gotówki posiadanych przez taką osobę w imieniu Portfela. Spowodować to może znaczące straty dla Portfela.

Portfel może realizować transakcje na rynkach pozagiełdowych albo między dealerami. Uczestnicy takich rynków nie podlegają zwykle ocenie kredytowej i nadzorowi regulacyjnemu tak jak członkowie rynków opartych na obrocie giełdowym. Ryzyka te mogą się w sposób istotny różnić od ryzyk występujących w transakcjach giełdowych, które zazwyczaj podlegają gwarancjom organizacji rozliczeniowych, codziennej wycenie rynkowej i rozrachunkom, wydzieleniu i minimalnym wymogom kapitałowymi mającym zastosowanie do pośredników. W transakcjach zawieranych bezpośrednio między dwoma kontrahentami zazwyczaj nie korzysta się z tych zabezpieczeń, co z kolei może narazić Portfel na ryzyko, że kontrahent nie rozliczy transakcji zgodnie z ustalonymi zasadami i warunkami między innymi ze względu na spór w sprawie warunków umowy albo kredytu, albo problem z płynnością. Takie „ryzyko kontrahenta” zwiększa się w związku z umowami z dłuższymi terminami zapadalności, kiedy wydarzenia mogą uniemożliwić przeprowadzenie rozliczenia. Ryzyko strat w Portfelu mogą zwiększać: niezdolność Portfela do dokonania transakcji z którymkolwiek albo z dowolną liczbą kontrahentów, brak jakiegokolwiek niezależnej oceny kontrahentów albo ich możliwości finansowych oraz nieobecność rynku regulowanego, co ułatwiłoby prowadzenie rozliczenia.

Portfel może zająć się bezpośrednim albo pośrednim obrotem papierami wartościowymi, walutami, finansowymi instrumentami pochodnymi (w tym transakcjami swapowymi, kontraktami terminowymi forward, transakcjami terminowymi futures, opcjami i umowami z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo umowami z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu) oraz innymi instrumentami (zgodnie z tym, na co pozwala jego program inwestycyjny) we własnym imieniu. W takim przypadku Portfel jako jednostka przejmująca albo kontrahent może doświadczyć zarówno opóźnień w likwidowaniu bazowego papieru wartościowego, transakcji terminowej albo innej inwestycji i strat, w tym tych wynikających z: (i) ryzyka niezdolności albo odmowy wykonania czynności w związku z takimi transakcjami ze strony zamawiających, z którymi Portfel handluje, w tym między innymi niezdolności albo odmowy terminowego zwrotu zabezpieczenia złożonego przez Portfel; (ii) możliwego spadku wartości dowolnego zabezpieczenia w okresie, w którym Portfel dąży do wyegzekwowania swoich praw w związku z takim zabezpieczeniem; (iii) konieczności ponownego wniesienia gotówki albo papierów wartościowych na rachunek depozytu zabezpieczającego jako zabezpieczenie albo ponownego złożenia zabezpieczenia odnośnie do przeniesionych, scedowanych albo zastąpionych pozycji; (iv) obniżonych poziomów dochodów i braku dostępu do dochodów w takim okresie; (v) wydatków związanych z wyegzekwowaniem swoich praw oraz (vi) niepewności prawnej dotyczącej możliwości wyegzekwowania niektórych praw w ramach umów swapowych i możliwego braku priorytetu wobec zabezpieczenia złożonego w ramach umów swapowych. Każde takie niepowodzenie albo odmowa, czy to z powodu niewypłacalności, upadłości, czy z innych powodów, może narazić Portfel na znaczne straty. Portfel nie będzie zwolniony z działań w zakresie żadnej takiej transakcji ze względu na niewywiązanie się osób trzecich w związku z innymi transakcjami, w których jego strategię handlowe miały w znaczny sposób wyrównać ryzyka takich umów.

4.8.4 Usługi zarządzania zabezpieczeniem trójstronnym

Portfel może zawierać umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu. Jednakże zabezpieczenie uzyskane w ramach takich umów musi zostać przeniesione na Depozytariusza albo jego przedstawiciela; wymóg ten nie ma zastosowania w przypadku braku przeniesienia tytułu zabezpieczenia. Ponadto w obu przypadkach Portfel może wykorzystać trójstronne usługi zarządzania zabezpieczeniem międzynarodowych centralnych depozytów papierów wartościowych i instytucji kredytowych powszechnie uznawanych za specjalistów od tego rodzaju transakcji. W takich okolicznościach pośrednik zabezpieczenia trójstronnego nie będzie przedstawicielem Depozytariusza. W przypadku gdy zabezpieczenie jest ustanowione na mocy takiej trójstronnej umowy zabezpieczenia, Portfel może podlegać podobnym zagrożeniom w przypadku upadłości międzynarodowych centralnych depozytów papierów wartościowych albo innego rodzaju odpowiedniej instytucji jak te określone powyżej w odniesieniu do brokerów, kontrahentów i giełd.

4.8.5 Konieczność nawiązania stosunków handlowych z kontrahentem

Uczestnicy rynków pozagiełdowych zazwyczaj zawierają transakcje tylko z tymi kontrahentami, których uważają za mających wystarczającą zdolność kredytową, chyba że kontrahent zapewnia marżę, zabezpieczenie, akredytywy albo inne elementy wzmocnienia jakości kredytowej. Portfel jest jedynie w stanie zawierać transakcje na podstawie udogodnień kredytowych ustanowionych we własnym imieniu (albo w imieniu Funduszu), a nie na podstawie tych ustanowionych na rzecz Goldman Sachs. Chociaż oczekuje się, że Portfel będzie w stanie nawiązać niezbędne stosunki gospodarcze z kontrahentami, aby umożliwić Portfelowi zrealizowanie transakcji na pozagiełdowych rynkach towarowych i innych rynkach kontrahentów, w tym na rynku transakcji swapowych, nie ma pewności, że będzie on w stanie tego dokonać albo, jeżeli będzie w stanie tego dokonać, że będzie w stanie utrzymać takie

stosunki. Niezdolność kontynuowania istniejących albo nawiązywania nowych stosunków może ograniczyć działalność Portfela i wymagałaby od Portfela prowadzenia znacznie większej części takiej działalności na rynkach transakcji terminowych. Poza tym na kontrahentach, z którymi Portfel zamierza nawiązać takie stosunki, nie będzie spoczywał obowiązek objęcia Portfela linią kredytową, a kontrahenci mogą postanowić zmniejszyć albo zamknąć takie linie kredytowe wedle własnego uznania.

4.8.6 Obrót na giełdach

Portfel może obracać, bezpośrednio albo pośrednio, transakcjami terminowymi i papierami wartościowymi na giełdach w dowolnym miejscu na świecie. Niektóre giełdy, w przeciwieństwie do tych znajdujących się w Stanach Zjednoczonych, to na przykład „rynki zamawiających”, na których wyniki stanowią wyłącznie odpowiedzialność poszczególnych członków, z którymi podmiot sprzedający zawarł umowę towarową, a nie giełdy albo jej ewentualnej izby rozliczeniowej. W przypadku zawierania transakcji na takich giełdach Portfel będzie narażony na ryzyko niezdolności kontrahenta do realizacji takich umów albo odmowy ich wykonania. Ponadto w określonych jurysdykcjach, gdzie występuje zasadniczo słabszy nadzór rządowy i kontrola światowych giełd papierów wartościowych, izb rozliczeniowych i przedsiębiorstw rozliczeniowych niż na przykład w Stanach Zjednoczonych, Portfel jest również narażony na ryzyko niepowodzenia giełd, na których obraca on swoimi pozycjami, albo ich izb rozliczeniowych, albo przedsiębiorstw rozliczeniowych i może występować wyższe ryzyko nieprawidłowości finansowych albo brak odpowiedniego monitorowania ryzyka i środków kontroli.

4.8.7 Elektroniczny obrót handlowy w ramach giełdy

Portfel może obracać pozycjami w systemach elektronicznego obrotu giełdowego i przekazywania zamówień, które różnią się od tradycyjnego otwartego obrotu giełdowego i fizycznych metod przekazywania zamówień. Transakcje wykorzystujące system elektroniczny podlegają zasadom i regulaminom giełd oferujących system albo notujących instrument. Charakterystyka systemów elektronicznego obrotu handlowego w ramach giełdy i przekazywania zleceń różnią się znacznie w różnych systemach elektronicznych w zakresie procedur dopasowywania zamówień, procedur otwarcia i zamknięcia i cen, zasad dotyczących błędów w obrocie i ograniczeń albo wymagań obrotu giełdowego. Istnieją również różnice dotyczące uprawnień do dostępu oraz podstaw do zakończenia i ograniczeń rodzajów zamówień, które można wprowadzić do systemu. Z każdą z tych spraw mogą wiązać się różne ryzyka w związku z zawieraniem transakcji w danym systemie albo używaniem danego systemu. W każdym systemie mogą także występować ryzyka związane z dostępem do systemu, różnymi czasami reakcji i bezpieczeństwem. W przypadku systemów pracujących w oparciu o Internet mogą występować dodatkowe ryzyka związane z usługodawcami i otrzymywaniem oraz monitorowaniem poczty elektronicznej.

Zawieranie transakcji poprzez system elektronicznego obrotu handlowego w ramach giełdy albo przekazywania zleceń jest również narażone na ryzyka związane z wystąpieniem awarii systemu albo jego części. W przypadku awarii systemu albo jego części możliwe jest, że przez pewien czas nie będzie możliwe wprowadzanie nowych zamówień, wykonanie tych istniejących ani modyfikowanie, ani anulowanie wcześniej wprowadzonych zamówień. Awaria systemu albo jego części może także powodować utratę zamówień albo priorytetu zamówień. Niektórymi inwestycjami oferowanymi w elektronicznym systemie obrotu giełdowego w tych samych godzinach rynkowych można handlować elektronicznie i w sposób tradycyjny. Giełdy oferujące system elektronicznego obrotu giełdowego albo system przekazywania zamówień i notujących instrument mogły przyjąć regulamin, aby ograniczyć swoją odpowiedzialność, odpowiedzialność brokerów i sprzedawców oprogramowania i systemów komunikacyjnych oraz ilość, którą można zebrać w związku z awarią systemu i opóźnieniami. Warunki ograniczenia odpowiedzialności różnią się między giełdami.

4.8.8 Częste zawieranie transakcji i obrót

Dodatkowe koszty transakcji mają niekorzystny wpływ na wyniki Portfela. Takie koszty transakcji zostaną poniesione w przypadku, gdy Doradca finansowy dokonuje częstych transakcji w związku z transakcjami terminowymi futures, opcjami na transakcjach terminowych, kontraktami terminowymi forward, transakcjami swapowymi, walutami, papierami wartościowymi i innymi inwestycjami, ponieważ częstsze zawieranie transakcji zazwyczaj powoduje wyższe koszty transakcji. Ponadto Portfel może inwestować na podstawie krótkoterminowych analiz rynkowych, których wynikiem jest wskaźnik obrotu w Portfelu, który może być istotny i potencjalnie wiązać się ze znacznymi prowizjami brokerskimi, opłatami i innymi kosztami transakcji.

4.8.9 LIBOR i inne podobne stopy referencyjne

Międzybankowe oferowane stopy procentowe („IBOR”), w tym Londyńska międzybankowa stopa procentowa („LIBOR”), to średnie wartości stóp procentowych oszacowane przez wiodące banki jako koszt pożyczek z innych banków.

Fundusze mogą korzystać ze wskaźników referencyjnych IBOR, zawierać transakcje w instrumentach wycenianych na podstawie stawek IBOR lub zawierać kontrakty, które określają zobowiązania w zakresie płatności poprzez odniesienie do stopy IBOR. Wiele stóp IBOR przestało być publikowanych w ostatnich latach, a w związku z tymi stopami Fundusze w razie potrzeby przeszły na zastępujące je lub alternatywne stopy referencyjne. Inne stopy IBOR mogą przestać być publikowane w terminach już ogłoszonych lub terminach, które zostaną ogłoszone w przyszłości. W niektórych przypadkach organy regulacyjne mogą ograniczyć nowe zastosowanie stóp IBOR przed datą ich faktycznego wygaszenia. Do tego czasu Fundusze mogą nadal inwestować w instrumenty powiązane z LIBOR ze względu na korzystną płynność lub ceny. Przed oczekiwanymi przyszłymi terminami przejściowymi organy regulacyjne i uczestnicy rynku pracowali nad określeniem lub opracowaniem zastępujących stóp referencyjnych i spreadów (w stosownych przypadkach), które mogłyby być wykorzystane w istniejących kontraktach lub instrumentach w procesie odejścia od IBOR. Niemniej jednak odejście od stopy IBOR stanowi ryzyko dla Funduszy. Nie ma możliwości stworzenia wyczerpującej listy takich zagrożeń, lecz obejmują one ryzyko, że odpowiedni mechanizm przejściowy nie zostanie odnaleziony lub że nie będzie on odpowiedni dla Funduszy. Oprócz tego każda zastępcza stopa referencyjna i wszelkie korekty cen narzucone jednostronnie przez organ regulacyjny lub przez kontrahentów mogą nie być odpowiednie dla Funduszy, przez co mogą zostać poniesione koszty przy zamykaniu pozycji i zleceniu transakcji zastępczych, a także osłabieniu może ulec skuteczność ewentualnych zabezpieczeń.

4.9 Dźwignia i zabezpieczenie

4.9.1 Ryzyko pożyczkowe

Fundusz jest upoważniony do zaciągania tymczasowych pożyczek w granicach określonych w Załączniku A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS”. Fundusz może zdecydować się zaciągnąć pożyczkę jedynie od pojedynczego podmiotu, którym może być podmiot stowarzyszony Depozytariusza, a stopa procentowa nałożona przez taki podmiot może ulegać zmianom z uwagi na warunki rynkowe. W rezultacie stopy procentowe nakładane przez taki podmiot mogą nie być najbardziej konkurencyjne.

Zamiast albo oprócz uzyskiwania odnawialnej linii kredytowej Portfel może od czasu do czasu zdecydować się spróbować pożyczyć środki w razie potrzeby, w przeciwieństwie do polegania na porozumieniach kredytowych, w związku ze wszystkimi swoimi potrzebami pożyczkowymi albo ich częścią. Dlatego takie pożyczki zasadniczo nie wiązałyby się z płatnością żadnych opłat za zobowiązanie, ale ich wynikiem może być wyższa stopa procentowa w momencie dokonania pożyczki, niż miałyby to miejsce, gdyby wdrożone zostało porozumienie kredytowe, i mogłoby to wystawić Portfel na ryzyko w sytuacjach, gdy nie jest dostępne żadne takie finansowanie albo jest dostępne wyłącznie przy wysokich stopach procentowych. Ponadto warunki takich pożyczek mogą dopuszczać możliwość ich spłaty w dowolnym momencie na wniosek pożyczkodawcy, co może mieć miejsce w momencie, gdy wywiązanie się z tego zobowiązania mogłoby mieć istotny niekorzystny wpływ na Portfel.

W zależności od formy dźwigni wykorzystywanej przez Portfel odpowiedni pożyczkodawca może nałożyć określone ograniczenia albo wymagania na działalność Portfela w tym między innymi ograniczenia dotyczące dozwolonych inwestycji Portfela i umorzeń z Portfela oraz wymagania w związku z procedurami wyceny Portfela, płynnością Portfela i wynikami albo innymi sprawozdaniami, albo zawiadomieniami, które Portfel ma przekazać pożyczkodawcy.

W wyniku niewywiązania się ze zobowiązania, aby uniknąć wystąpienia zaniedbania albo aby zebrać gotówkę w celu wywiązania się ze zobowiązania spłaty, od Portfela można wymagać zlikwidowania aktywów w swoim portfelu, których w przeciwnym razie by nie zlikwidowano, albo w momencie, który nie jest optymalny na sprzedaż takich aktywów. Ponadto od Portfela można wymagać dostarczenia swojego portfela. Każde takie wydarzenie mogłoby mieć istotny niekorzystny wpływ na portfel Portfela i mogłoby spowodować, że Portfel nie będzie w stanie osiągnąć swojego celu inwestycyjnego ani wdrożyć swoich strategii inwestycyjnych.

Ponadto w związku z pożyczkami Portfela zabezpieczonymi w całości albo w części udziałami w Portfelu poziom dźwigni zaciągnięty przez Portfel może ograniczyć kwotę, jaką pożyczkodawcy Portfela pożyczą pod zastaw interesów w Portfelu, a warunki pożyczki mogą obejmować umowy, zgodnie z którymi niewywiązanie się albo inne następstwa w zakresie pożyczek zaciągniętych przez Portfel mogłyby zostać wywołane w wyniku przekroczenia przez Portfel określonych progów albo wskaźników dźwigni na podstawie bezwzględnej albo względnej. Prawa pożyczkodawców Portfela do otrzymywania wypłat odsetek albo spłat kwoty głównej będą, ogólnie rzecz biorąc, uprzywilejowane względem praw inwestorów dokonujących inwestycji w Portfel, a warunki takich pożyczek mogą ograniczać określone działania Portfela, w tym jego możliwość dokonywania wypłat.

4.9.2 Transakcje zabezpieczające

Portfel może stosować techniki zabezpieczające, ale nie musi tego robić. Techniki te mogą obejmować wiele różnych transakcji z udziałem finansowych instrumentów pochodnych, w tym transakcje terminowe, notowane na giełdzie oraz pozagiełdowe opcje sprzedaży i kupna na papierach wartościowych, indeksy finansowe, kontrakty terminowe

na obcej walucie i różne transakcje na stopę procentową (zwane łącznie „Instrumentami zabezpieczającymi”). Z Instrumentami zabezpieczającymi wiąże się inne ryzyko niż te związane z inwestycjami bazowymi. W szczególności zmienny stopień korelacji między zmianami cenowymi Instrumentów zabezpieczających i zmianami cenowymi w zabezpieczanej pozycji stwarza możliwość, że straty na zabezpieczeniu mogą być większe niż zyski wartości pozycji Portfela.

Ponadto określone Instrumenty zabezpieczające i rynki mogą nie być płynne we wszystkich okolicznościach. W wyniku tego na niestabilnych rynkach Portfel może nie być w stanie zamknąć transakcji w niektórych z tych instrumentów bez ponoszenia strat znacznie większych niż początkowy depozyt. Mimo że analizowane użytkowanie tych instrumentów ma na celu zminimalizowanie ryzyka straty ze względu na spadek wartości zabezpieczonej pozycji, jednocześnie mają one tendencję do ograniczania potencjalnego zysku, który mógłby być wynikiem wzrostu wartości takiej pozycji. Zdolność Portfela do skutecznego zabezpieczania będzie zależała od zdolności Doradcy finansowego do przewidywania powiązanych wahań na rynku, czego nie można zapewnić.

Doradca finansowy może również wykorzystywać techniki zabezpieczające w innych okolicznościach, w tym w dążeniu do zminimalizowania ryzyka utraty ze względu na spadek wartości papierów wartościowych i innych instrumentów, w które Portfel bezpośrednio albo pośrednio inwestuje. Nie ma pewności, że takie techniki zabezpieczające będą skuteczne i takie techniki zabezpieczające będą mieć tendencję do ograniczania potencjalnego zysku, który mógłby być wynikiem wzrostu wartości zabezpieczonej pozycji.

4.10 Ryzyko walutowe

4.10.1 Ogólne ryzyko walutowe

W wyniku inwestycji w emitentów wielonarodowych zazwyczaj obejmującej waluty różnych krajów na wartość aktywów Portfela zmierzoną w Walucie bazowej Portfela będą miały wpływ zmiany kursów walutowych, co może mieć wpływ na wyniki Portfela niezależne od wyników inwestycji Portfela w papiery wartościowe.

Portfel może, ale nie musi dążyć do zabezpieczenia całości albo dowolnej części swojej ekspozycji na walutę obcą względem swojej Waluty bazowej. Niemniej jednak, nawet jeżeli Portfel stara się zastosować takie techniki zabezpieczające, niemożliwe jest pełne zabezpieczenie się przed wahaniami walutowymi mającymi wpływ na wartość papierów wartościowych określonych w walutach innych niż bazowe, ponieważ wartość tych papierów wartościowych jest podatna na wahania w wyniku czynników niezależnych, niezwiązanych z wahaniami walutowymi.

4.10.2 Wahania kursów walutowych

Kursy walutowe mogą się wahać znacznie w krótkich okresach, powodując, razem z innymi czynnikami, wahania wartości netto aktywów Portfela. Kursy walutowe zazwyczaj określają prawa siły podaży i popytu na rynkach wymiany walut oraz względne zalety inwestycji w różnych krajach, rzeczywiste albo spodziewane zmiany stóp procentowych i innych złożonych czynników, widziane z perspektywy międzynarodowej. Trudny do przewidzenia wpływ na kursy wymiany walut może mieć również działanie albo brak działania organów rządowych albo banków centralnych, jak również kontrole walutowe albo wydarzenia polityczne mające miejsce w dowolnym miejscu na świecie. Z uwagi na to, że znaczna część całkowitej wartości aktywów Portfela, przedstawiona w sposób odzwierciedlający pozycję netto Portfela po zrealizowaniu transakcji walutowych, jest denominowana w walutach różnych państw, Portfel będzie bardziej podatny na ryzyko wynikające z niekorzystnych wydarzeń ekonomicznych albo politycznych panujących w tych krajach.

4.10.3 Ryzyko walutowe kraju

Pewne Portfele mogą prowadzić działalność operacyjną w euro albo mogą gromadzić środki w euro albo denominowane w euro obligacje oraz inne zobowiązania w sposób bezpośredni albo jako zabezpieczenie. Utrzymanie pozycji euro jest wypadkową wspólnych działań wielu suwerennych państw tworzących strefę euro, przez co jest ona wrażliwa na pozycję kredytową oraz ogólną sytuację ekonomiczną i polityczną każdego kraju strefy, odzwierciedlając obecne oraz zamierzone działania mające na celu angażowanie albo wspieranie pozostałych państw członkowskich Unii Europejskiej, w szczególności tych znajdujących się w strefie euro. Zmiany tych czynników mogą istotnie wpłynąć na obniżenie wartości papierów wartościowych, w które zainwestowane zostały środki Portfela.

Szczególną uwagę warto przy tej okazji zwrócić na wszelkie przypadki niewywiązywania się przez państwo z obowiązku płacenia długów w euro, które to zaniedbanie może mieć istotny wpływ na każdego z kontrahentów oraz każdy z Portfeli, które są w jakikolwiek sposób powiązane z takimi kontrahentami. W sytuacji, gdy co najmniej jeden kraj opuszcza strefę euro, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni być świadomi istnienia ryzyka redenominacji aktywów i zobowiązań Portfela denominowanych w euro w nowych walutach krajowych albo nowej europejskiej jednostce walutowej. Na ryzyko redenominacji może mieć wpływ szereg czynników, w tym prawo regulujące dany

instrument finansowy, sposób, w jaki kraj(-e) opuścił(-y) strefę euro, mechanizm oraz ramy regulacyjne nałożone przez krajowe rządy oraz krajowych regulatorów, oraz organizacje ponadnarodowe, jak również interpretacja takich działań przez różne sądy. Każdy przypadek redenominacji może być również połączony z kontrolami płatności albo kontrolami kapitałowymi oraz może wpływać na zdolność albo gotowość podmiotów do kontynuowania płatności w euro nawet w przypadku, gdy zobowiązuje ich do tego umowa, przez co egzekucja takich długów może stać się problematyczna, nawet jeśli w kategoriach prawnych sytuacja wydaje się korzystna.

4.10.4 Transakcje walutowe

Środki Portfela można zaangażować w wiele rodzajów transakcji walutowych. Z uwagi na fakt, że domy maklerskie czy też izby rozliczeniowe nie zapewniają opcji transakcji terminowych typu forward ani transakcji natychmiastowych czy transakcji pozagięldowych, niewywiązanie się z transakcji wiązałoby się z przepadkiem niezrealizowanych zysków dla Portfela, kosztów transakcji oraz korzyści wynikających z hedgingu albo wymuszałoby pokrycie ze środków Portfela kupna albo sprzedaży zobowiązań, jeżeli takie istnieją, po obecnej cenie rynkowej. Ponieważ środki Portfela są w całości inwestowane w papiery wartościowe, a jednocześnie utrzymywane są w nim pozycje walutowe, Portfel może być narażony na większe ryzyko wynikające z połączenia tych opcji. Realizacja transakcji walutowych to bardzo specjalistyczna czynność powiązana z technikami inwestycji oraz ryzykami innymi niż te związane ze zwykłymi transakcjami na papierach wartościowych. Jeżeli Doradca inwestycyjny sporządzi nieprawidłową prognozę wartości rynkowych i kursów wymiany walut, wyniki inwestycyjne Portfela będą mniej korzystne niż w przypadku, gdyby nie skorzystano z tych technik inwestycyjnych.

Korzystanie z Portfela może wiązać się z kosztami wynikającymi z przeliczania różnych walut. Dealerzy wymiany walutowej czerpią zyski w oparciu o różnicę między cenami kupna oraz sprzedaży poszczególnych walut. Z tego względu dealer wymiany walutowej będzie zazwyczaj oferował sprzedaż waluty do Portfela po cenie wyższej niż cena kupna waluty w przypadku transakcji z Portfela.

4.10.5 Ryzyko walutowe kontrahenta

Umowy na rynku walutowym nie są regulowane przez urząd regulacyjny, nie są również objęte gwarancją przez giełdę ani jej izbę rozrachunkową. W związku z tym nie istnieją żadne wymogi dotyczące prowadzenia ewidencji, odpowiedzialności finansowych ani podziału środków finansowych albo pozycji klienta. W przeciwieństwie do giełdowych kontraktów terminowych typu futures instrumenty międzybankowe opierają się na sprzedawcy albo kontrahencie zobowiązanym do wywiązania się z postanowień umowy. W rezultacie obrót międzybankowych umów wymiany walut może być podatny na większe ryzyko niż kontrakty terminowe typu futures albo handel opcjami na regulowanych giełdach, w tym między innymi na ryzyko niewywiązania się ze zobowiązania powodowanego niewywiązaniem się kontrahenta z kontraktu terminowego typu forward zawartego z Portfelem. Choć zamiarem Doradcy inwestycyjnego jest zawieranie transakcji z odpowiedzialnymi kontrahentami, niewywiązanie się przez kontrahenta z obowiązków umownych może narazić Portfel na nieprzewidziane straty.

4.10.6 Inwestycje w waluty inne niż Waluta bazowa

Doradca inwestycyjny może zainwestować znaczną część aktywów Funduszu w waluty inne niż Waluty bazowe Portfela bądź w instrumenty denominowane w walutach innych niż Waluty bazowe, których ceny będą określone w stosunku do walut innych niż Waluty bazowe. Jednocześnie Fundusz będzie wyceniał swoje papiery wartościowe oraz inne aktywa w Walutach bazowych. Wartość aktywów Portfela będzie się zmieniać w zależności od kursów wymiany Walut bazowych oraz wahań cen inwestycji w różne rynki miejscowe oraz waluty. Tym samym wzrost wartości Walut bazowych w stosunku do innych walut, w których Fundusz podejmuje swoje inwestycje, zmniejszy efekt wzrostu i powiększy efekt spadku cen papierów wartościowych Funduszu zainwestowanych w rynki miejscowe. Z drugiej strony spadek wartości Walut bazowych będzie miał odwrotny skutek w przypadku papierów wartościowych Funduszu zainwestowanych w waluty inne niż Waluta bazowa.

4.10.7 Kontrakty terminowe typu forward bez dostawy

W przypadku pewnych rynków wschodzących, na których miejscowe waluty nie są w pełni wymienialne, w celu wdrożenia Klas tytułów zabezpieczonych walutą mogą zostać zastosowane Kontrakty forward bez dostawy waluty („NDF”). Kontrakty NDF są walutowymi finansowymi instrumentami pochodnymi, które różnią się od zwykłych kontraktów forward w obcej walucie tym, że w terminie zapadalności nie następuje fizyczne rozliczenie dwóch walut. Zamiast tego jedna strona dokonuje na rzecz drugiej rozliczenia netto środków pieniężnych (zwykle w USD) w oparciu o wahania kursów obu walut. Rynki NDF mogą mieć ograniczoną wielkość, ceny zaś łatwo ulegają zmianom i podlegają wielu czynnikom, co może prowadzić do tego, że ceny będą w istotny sposób odbiegały od kursów wymiany waluty bazowej. Ponadto zysk, który Klasa tytułów uczestnictwa może osiągnąć na NDF, może być znacznie mniejszy niż ten, który można by było osiągnąć, zachowując waluty bazowe. Nie ma pewności co do tego,

że Fundusz – w odniesieniu do którejkolwiek Klasy tytułów uczestnictwa Portfela – będzie mógł zawrzeć kontrakty NDF z powodu możliwych ograniczeń w obrocie.

4.11 Zabezpieczenie walutowe

4.11.1 Ryzyko związane z ustalaniem waluty jednostek uczestnictwa

Doradca inwestycyjny może dążyć do zabezpieczenia całości albo części ryzyka walutowego związanego z Tytułami uczestnictwa denominowanymi w walucie innej niż Waluta bazowa poprzez zabezpieczenie ryzyka walutowego. Nie ma gwarancji, że zabezpieczenie ryzyka walutowego odniesie zamierzony skutek.

Przykładowo jest mało prawdopodobne, że zabezpieczenie ryzyka walutowego uwzględni zmiany w ryzyku walutowym wynikającym ze wzrostu wartości albo amortyzacji aktywów Portfela przeznaczonych na Tytuły uczestnictwa denominowane w innych walutach w okresie między Dniami transakcyjnymi określonego Portfela. Ponadto zabezpieczenie ryzyka walutowego może nie zapewniać inwestorom pełnego zabezpieczenia przed spadkiem wartości Waluty bazowej względem odpowiedniej waluty Klasy tytułów uczestnictwa, m.in. dlatego, że wartość wycenionych aktywów bazowych Portfela wykorzystywanych w połączeniu z zabezpieczeniem ryzyka walutowego może znacząco odbiegać od rzeczywistej wartości takich aktywów w momencie wdrażania zabezpieczenia bądź z uwagi na to, że wartości rynkowej znacznej części aktywów Portfela nie można łatwo określić. Ponadto, choć posiadanie Tytułów uczestnictwa denominowanych w innej walucie powinno chronić inwestorów przed spadkiem wartości Waluty Bazowej względem odpowiedniej waluty Tytułów uczestnictwa, inwestorzy posiadający Tytuły uczestnictwa denominowane w innych walutach zwykle nie odniosą korzyści w przypadku, gdy Waluta bazowa wzmocni się względem odpowiedniej waluty Klasy tytułów uczestnictwa. Wartość jakichkolwiek Tytułów uczestnictwa w Tytułach uczestnictwa denominowanych w innych walutach będzie narażona na wahania odzwierciedlające zyski, straty oraz koszty związane z zabezpieczeniem ryzyka walutowego.

4.11.2 Wpływ zabezpieczenia ryzyka walutowego na różne Klasy tytułów uczestnictwa

Wszelkie zabezpieczenie ryzyka walutowego wykorzystywane przez Portfel w związku z Tytułami uczestnictwa denominowanymi w innych walutach będzie stosowane wyłącznie na rzecz danych Tytułów uczestnictwa, zaś zyski, straty oraz koszty z nimi związane będą dotyczyły wyłącznie takich Tytułów uczestnictwa denominowanych w innych walutach. Niezależnie od powyższego techniki oraz instrumenty wykorzystywane podczas wdrażania jakichkolwiek zabezpieczeń ryzyka walutowego będą stanowiły aktywa oraz zobowiązania Portfela jako całości.

Działania Doradcy inwestycyjnego mające na celu ograniczenie zabezpieczenia ryzyka walutowego w przypadku, gdy zobowiązania wynikające z zabezpieczenia ryzyka walutowego wykorzystywanego przez Portfel przekraczają aktywa odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa, względem której podjęto się wdrożenia takiego zabezpieczenia, mogą negatywnie wpłynąć na wartość netto aktywów pozostałych Klas Tytułów uczestnictwa Portfela. Ponadto zabezpieczenie ryzyka walutowego wymaga na ogół wykorzystania części aktywów Portfela celem wpłacenia depozytu, dokonania płatności rozrachunkowej albo w innym celu. Przykładowo Portfel może okresowo wymagać wpłacenia depozytu bądź dokonania płatności rozrachunkowej albo innych płatności, w tym w okresie między Dniami transakcyjnymi danego Portfela, w związku ze stosowaniem określonych instrumentów zabezpieczeń. Kontrahenci dowolnego zabezpieczenia ryzyka walutowego mogą zażądać płatności w krótkim czasie, również w ciągu danego dnia. W efekcie aktywa Portfela mogą zostać spieniężone wcześniej, niż miałyby to miejsce w innej sytuacji, albo większa część aktywów Portfela może zostać zachowana w środkach pieniężnych oraz innych płynnych papierach wartościowych, niż miałyby to miejsce w innej sytuacji; ta część aktywów Portfela może być znaczna celem zapewnienia środków pieniężnych, które pozwolą wywiązać się z zobowiązań płynących z bieżących albo przyszłych żądań uzupełnienia depozytu, dokonania rozliczeń oraz innych płatności, jak również dla innych celów. Na ogół celem Portfela jest czerpanie zysków z odsetek od każdej z kwot utrzymywanych w środkach pieniężnych, niemniej kwoty takie nie będą inwestowane zgodnie z programem inwestycyjnym Portfela, co może niekorzystnie wpłynąć na wyniki Portfela (w tym na Tytuły uczestnictwa denominowane w Walucie bazowej). Ponadto z uwagi na zmienność rynków walut i zmienne warunki rynkowe Doradca inwestycyjny może nie być w stanie dokładnie przewidzieć przyszłych wymagań dotyczących depozytu, co może prowadzić do utrzymywania w Portfelu zbyt dużej albo niewystarczającej dla takich celów ilości środków pieniężnych oraz płynnych papierów wartościowych. W przypadku gdy w Portfelu nie są utrzymywane jakiegokolwiek środki pieniężne albo aktywa na takie cele, Portfel może nie być w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań umownych, w tym między innymi żądań uzupełnienia depozytu, dokonania rozliczenia albo innych zobowiązań związanych z płatnościami. Niewywiązanie się przez Portfel z jakiegokolwiek ze swoich obowiązków umownych może mieć istotny niekorzystny wpływ na wyniki Portfela oraz jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa (w tym posiadaczy Tytułów uczestnictwa denominowanych w Walucie bazowej).

4.11.3 Ryzyko związane z brakiem zabezpieczenia albo zabezpieczeniem częściowym

Mogą zaistnieć okoliczności, w których Doradca inwestycyjny zdecyduje się przez pewien czas nie zabezpieczać w żaden sposób ryzyka walutowego, czy to w całości, czy też w części, w tym między innymi w przypadku, gdy Doradca inwestycyjny stwierdzi, że zabezpieczenie takie jest niemożliwe do zapewnienia albo może w istotny sposób wpłynąć na Portfel albo dowolne podmioty bezpośrednio albo pośrednio weń inwestujące, w tym na posiadaczy Tytułów uczestnictwa denominowanych w Walucie bazowej. W rezultacie ryzyko walutowe może pozostawać przez pewien czas całkowicie albo częściowo niezabezpieczone. Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą nie być powiadamiani o okresach, w których ryzyko walutowe będzie pozostawało niezabezpieczone.

Portfel może, ale nie musi, wykorzystywać zabezpieczenie ryzyka walutowego w okresie, w którym środki Portfela są spieniężane albo Portfel jest rozwiązywany decyzją Doradcy inwestycyjnego.

Doradca inwestycyjny może, w zgodności z odpowiednimi przepisami, powierzyć zarządzanie całością albo częścią zabezpieczenia ryzyka walutowego jednej albo wielu Jednostkom stowarzyszonym.

4.11.4 Klasy walutowe tytułów uczestnictwa

Określone Klasy tytułów uczestnictwa Portfela są denominowane w walucie innej niż Waluta bazowa Portfela. Osoby inwestujące w takie Klasy tytułów uczestnictwa powinny mieć na uwadze, że wartość netto aktywów Portfela będzie obliczana w Walucie bazowej i będzie podawana w walucie Klasy tytułów uczestnictwa niedenominowanych w Walucie bazowej zgodnie z bieżącym kursem wymiany Waluty bazowej i waluty takiej Klasy tytułów uczestnictwa. Wahania ich kursu wymiany mogą wpłynąć na wyniki Tytułów uczestnictwa takiej klasy bez względu na wyniki inwestycji Portfela. Kosztami wymiany waluty w związku z zakupem, umorzeniem i wymianą Tytułów uczestnictwa takiej klasy zostaną obciążone odpowiednie Klasy tytułów uczestnictwa, co zostanie odzwierciedlone w wartości netto aktywów takiej Klasy. Osoby inwestujące powinny mieć na uwadze, że wpływy i wypływy z Klas tytułów uczestnictwa niedominowanych w Walucie bazowej mogą mieć potencjalnie większy wpływ na cenę takich Tytułów uczestnictwa ze względu na wahania kursu wymiany danej waluty.

4.11.5 Tytuły uczestnictwa denominowane w innych walutach

Subskrypcje Tytułów uczestnictwa denominowanych w innych walutach będą zwykle zamieniane przez Fundusz na Walutę bazową danego Portfela po kursie wymiany z Dnia roboczego, w którym cena subskrypcji została obliczona. Podobnie rzecz się ma z wnioskami o umorzenie Tytułów uczestnictwa denominowanych w innych walutach, które będą wyliczane poprzez zamianę takiego wniosku na Walutę bazową danego Portfela po kursie wymiany z Dnia roboczego, w którym obliczona została cena umorzenia. Poszczególne kursy wymiany walut zostaną uzyskane ze źródła niezależnego od Spółki zarządzającej oraz Doradcy inwestycyjnego. Tym samym inwestor subskrybujący albo umarzający Tytuły uczestnictwa denominowane w innych walutach może być poszkodowany (względem osób inwestujących w inne Klasy tytułów uczestnictwa takiego Portfela) i może otrzymać mniejszą liczbę Tytułów uczestnictwa w Portfelu objętych subskrypcją albo umorzeniem w następstwie niekorzystnych wahań kursów wymiany poszczególnych walut.

4.12 Struktura i działanie Funduszu

4.12.1 Zmiany w Statucie są wiążące dla wszystkich Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Statut może być zmieniany przy wymaganej zgodzie określonej większości Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Statut gwarantuje Posiadaczom tytułów uczestnictwa możliwość zwoływania oraz uczestniczenia w zgromadzeniach, których celem będzie rozważenie kwestii wpływających na ogół ich interesów, oraz przeprowadzenie głosowania. Uchwały podjęte na takich zgromadzeniach mogą być wiążące dla wszystkich Posiadaczy tytułów uczestnictwa, również tych, którzy nie wzięli udziału w zgromadzeniu i odpowiednim głosowaniu, oraz tych, którzy głosowali przeciwko przyjęciu uchwały.

4.12.2 Zmiany w Tytułach uczestnictwa są wiążące dla wszystkich posiadaczy Tytułów uczestnictwa

Fundusz może okresowo zmieniać regulamin Tytułów uczestnictwa (i) w określonych okolicznościach bez zgody Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz (ii) w określonych okolicznościach, na co określona większość Posiadaczy tytułów uczestnictwa musi wyrazić zgodę albo (iii) za powiadomieniem Posiadaczy tytułów uczestnictwa o dokonanej zmianie z prawem do nieodpłatnego umorzenia Tytułów uczestnictwa przez pewien okres. Regulamin Tytułów uczestnictwa gwarantuje Posiadaczom tytułów uczestnictwa możliwość zwoływania zgromadzeń oraz uczestniczenia w zgromadzeniach, których celem będzie rozważenie kwestii wpływających na ogół ich interesów oraz przeprowadzenie głosowania. Uchwały podjęte na takich zgromadzeniach mogą być wiążące dla wszystkich

Posiadacze tytułów uczestnictwa, również tych, którzy nie wzięli udziału w zgromadzeniu i odpowiednim głosowaniu, oraz tych, którzy głosowali przeciwko przyjęciu uchwały.

4.12.3 Przenoszenie zobowiązań

Zgodnie z prawem Luksemburga oraz o ile Statut nie stanowi inaczej, Fundusz nie powinien odpowiadać jako całość wobec osób trzecich i nie powinna istnieć możliwość przenoszenia zobowiązań pomiędzy różnymi Portfelami. Dlatego też, zgodnie z przepisami prawa luksemburskiego, każdy Portfel jest „wyodrębniony” i stanowi pojedynczy zbiór aktywów i pasywów tak, że prawa Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz wierzycieli w stosunku do każdego Portfela ograniczają się wyłącznie do aktywów takiego Portfela. Jednakże nie ma żadnej pewności, że w przypadku podjęcia względem Funduszu działań przez sądy innej jurysdykcji wyodrębniony charakter Portfela zostanie utrzymany. Ponadto wszelkie struktury łączące, jak opisano w rozdziale 2 Prospektu emisyjnego „Cele inwestycyjne i polityka inwestycyjna” (w punkcie 2.7 „Wspólne zarządzanie aktywami”), oraz wzajemne inwestycje określone w Załączniku A „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” (pkt 9) mogą zwiększać ryzyko wzajemnego wpływu między Portfelami.

Nie istnieje żaden prawny sposób podziału aktywów i pasywów, które można przypisać poszczególnym Klasom tytułów uczestnictwa Portfela. Aktywa i pasywa poszczególnych Klas tytułów uczestnictwa zostaną wewnętrznie przypisane do odpowiednich Klas przez Administratora. Takie wewnętrzne wyodrębnienie może nie zostać uznane przez wierzycieli będących osobami trzecimi, niezależnie od tego, czy takie roszczenie zostanie zgłoszone w ramach przepisów prawa luksemburskiego. Gdy określone koszty i wydatki niektórych transakcji, na przykład, jak opisano powyżej, związane z zabezpieczeniem ryzyka walutowego, zostaną przeznaczone na odpowiednią Klasę tytułów uczestnictwa w odniesieniu do stron trzecich, a w szczególności w odniesieniu do wierzycieli (np. stron kontraktów walutowych typu forward), Portfel taki zostanie uznany za pojedynczy zbiór aktywów. Takie Portfele mogą jako całość odpowiadać za wszystkie tego typu zobowiązania, niezależnie od tego, że zobowiązania takie można przypisać konkretnej Klasie tytułów uczestnictwa Portfela, z wyjątkiem przypadków, w których określone strony uzgodnią inne warunki.

4.12.4 Błędy, polityki korekty błędów oraz powiadamianie Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Zarząd, w porozumieniu z Depozytariuszem, rozważy wszelkie przypadki naruszenia celu inwestycyjnego, polityk albo ograniczeń oraz wszelkie błędy w obliczaniu wartości aktywów netto Portfeli albo w obsłudze subskrypcji albo umorzeń w celu określenia, czy konieczne są działania korygujące albo czy wymagana jest zapłata rekompensaty na rzecz Funduszu albo Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

Zarząd może zatwierdzić korektę błędów, co może wpłynąć na obsługę subskrypcji i umorzeń jednostek uczestnictwa. Z zastrzeżeniem obowiązującego prawa Zarząd może śledzić polityki istotności w odniesieniu do rozwiązywania błędów, które mogą stanowić ograniczenie w przypadku, gdy działania korygujące zostaną podjęte albo gdy wypłacone zostanie odszkodowanie na rzecz Funduszu albo Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Ponadto zgodnie z polityką zatwierdzoną przez Zarząd, będącą w zgodzie z prawem właściwym, nie wszystkie błędy podlegają kompensacie. W związku z tym Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy nabywają albo umarzają Tytuły uczestnictwa w okresach, w których powstają albo istnieją możliwe do zrekompensowania błędy albo z inne pomyłki, nie są uprawnieni do żądania rekompensaty związanej z rozwiązaniem możliwego do zrekompensowania błędu albo innej pomyłki.

Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą nie być powiadamiani o wystąpieniu jakiegokolwiek błędu albo pomyłki albo o jego/jej rozwiązaniu, chyba że korekta takiego błędu wymaga zmiany liczby Tytułów uczestnictwa będących w ich posiadaniu albo zmiany wartości aktywów netto, po której Tytuły uczestnictwa zostały wyemitowane, albo wymaga ona umorzenia środków zapłaconych takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa.

Dodatkowe informacje o błędzie Doradcy inwestycyjnego oraz zasadach korekty błędów mogą zostać ustalone w Części 2A Formularza ADV Doradcy inwestycyjnego. Kopia Części 2A Formularza ADV Doradcy inwestycyjnego jest dostępna na stronie internetowej SEC (www.adviserinfo.sec.gov). Doradca inwestycyjny może w dowolnej chwili, wedle własnego uznania i bez zawiadamiania Posiadaczy tytułów uczestnictwa, poprawić albo uzupełnić swoje polityki naprawiania błędów.

4.12.5 Korekty wartości aktywów netto

Jeżeli w jakimkolwiek momencie Fundusz zdecyduje, że Posiadaczowi tytułów uczestnictwa została wyemitowana nieprawidłowa liczba Tytułów uczestnictwa z uwagi na nieprawidłową zmianę wartości aktywów netto obowiązującej w Dniu transakcyjnym, wdroży on uzgodnienia, które określi jako niezbędne w celu sprawiedliwego traktowania takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa, które to uzgodnienia obejmować mogą umorzenie części Tytułów uczestnictwa posiadanych przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa bez dodatkowej zapłaty albo odpowiednie wyemitowanie takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa nowych Tytułów uczestnictwa bez dodatkowej zapłaty.

tak, aby liczba Tytułów uczestnictwa będących własnością takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa po takim umorzeniu albo wyemitowaniu, w zależności od sytuacji, odpowiadała liczbie Tytułów uczestnictwa, które zostałyby wyemitowane po właściwej wartości netto. Nieprawidłowość zmiany wartości aktywów netto w odniesieniu do Dnia transakcyjnego może zostać ustalona, gdy, zasięgnąwszy profesjonalnej porady, Zarząd i Spółka zarządzająca określi następnie, że wartość aktywów netto odzwierciedlała wartość poniżej albo powyżej rozliczeń międzyokresowych dotyczących podatków albo innych zobowiązań. Ponadto jeżeli w jakimkolwiek momencie po umorzeniu Tytułów uczestnictwa (w tym w powiązaniu z ich całkowitym umorzeniem przez Posiadacza tytułów uczestnictwa) Fundusz stwierdzi, że kwota zapłacona takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa albo byłemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa w związku z takim umorzeniem była istotnie nieprawidłowa (w tym z uwagi na nieprawidłową zmianę wartości aktywów netto, po której Posiadacz tytułów uczestnictwa albo był Posiadacz tytułów uczestnictwa nabył takie Tytuły uczestnictwa, albo z uwagi na nieprawidłową zmianę takiej wartości obowiązującej w momencie, w którym stwierdzono istotną nieprawidłowość umorzenia), Fundusz zapłaci takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa albo byłemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa dodatkową kwotę, którą Fundusz określiłby jako przysługującą Posiadaczowi tytułów uczestnictwa albo byłemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa w przypadku, gdyby umorzenie przeprowadzono z zastosowaniem właściwej wartości aktywów netto, albo też, wedle własnego uznania, Fundusz będzie domagał się zapłaty przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa albo byłego Posiadacza tytułów uczestnictwa (a na takim Posiadaczu tytułów uczestnictwa albo byłym Posiadaczu tytułów uczestnictwa spoczywać może obowiązek zapłaty) kwoty równej nadpłacie, którą, zgodnie z ustaleniami Funduszu, Posiadacz tytułów uczestnictwa otrzymał, w każdym przypadku bez odsetek. Ponadto Fundusz może, chociaż nie ma obowiązku, dokonać powyższych zmian w przypadku, gdy zapłacona kwota była nieprawidłowa (ale nie w istotnym zakresie). W przypadku gdy Fundusz zdecyduje, że nie będzie domagał się zapłaty takich kwot przez Posiadacza tytułów uczestnictwa albo byłego Posiadacza tytułów uczestnictwa, albo nie jest w stanie wyegzekwować takich kwot od Posiadacza tytułów uczestnictwa albo byłego Posiadacza tytułów uczestnictwa, wartość aktywów netto zostanie ustalona na poziomie niższym niż w ten, który miałby zastosowanie w przypadku, gdyby takie kwoty zostały wyegzekwowane.

W określonych okolicznościach Fundusz może być zobowiązany do dokonania płatności albo Fundusz może, z zastrzeżeniem wszelkich ograniczeń w ramach obowiązujących przepisów prawa, postanowić określić rozliczenie międzyokresowe dla bezpośredniego albo pośredniego zobowiązania (w tym zobowiązania podatkowego), które można przypisać poprzednim okresom i w odniesieniu do których nie dokonano wcześniej rozliczeń międzyokresowych. Choć wartość aktywów netto odpowiednich Tytułów uczestnictwa obowiązująca w poprzednich okresach niekoniecznie była nieprawidłowa, biorąc pod uwagę obowiązujące wówczas standardy rachunkowości, Fundusz może wedle wyłącznego uznania Zarządu, z zastrzeżeniem wszelkich ograniczeń w ramach obowiązujących przepisów prawa, stwierdzić, że należy podjąć środki w celu rozłożenia ciężaru bezpośrednich albo pośrednich zobowiązań między Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz byłych Posiadaczy tytułów uczestnictwa tak, aby bezpośrednie albo pośrednie zobowiązania Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz byłych Posiadaczy tytułów uczestnictwa były proporcjonalne do ich udziału w Funduszu w okresie, w którym zobowiązanie takie istniało albo zostało zaciągnięte, albo w inny sposób, który Fundusz określi jako sprawiedliwy i uzasadniony. Środki takie mogą obejmować jedno albo więcej uzgodnień opisanych w poprzednim akapicie, w tym korekty wartości aktywów netto (w tym za poprzednie okresy), umorzenie części Tytułów uczestnictwa Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo nieodpłatne wyemitowanie na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa dodatkowych Tytułów uczestnictwa oraz żądanie zapłaty przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo byłych Posiadaczy tytułów uczestnictwa rozdystrybuowanych kwot.

4.12.6 „Godziwe” ceny oraz wpływ na płatności na rzecz Doradcy inwestycyjnego

W określonych okolicznościach wymagane może być zaangażowanie Wyceniającego celem ustalenia „godziwej” ceny za określone aktywa Funduszu oraz jego spółek zależnych, z zastrzeżeniem, że w tych samych okolicznościach ustalona przez Wyceniającego „godziwa” cena może znacznie odbiegać od kolejnej dostępnej ceny rynkowej takich aktywów. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że w takiej sytuacji zaistnieć może konflikt interesów w sytuacji, gdy Wyceniający jest stroną powiązaną z Doradcą inwestycyjnym, oraz że im wyższa jest szacowana prawdopodobna wartość zbycia papierów wartościowych, tym wyższa jest kwota opłat przysługujących Doradcy inwestycyjnemu.

4.12.7 Obrót przed otrzymaniem kwot subskrypcji i przed dniem wejścia w życie subskrypcji

Portfel może, wedle uznania swojego Doradcy inwestycyjnego, rozpocząć działalność handlową w dowolnej chwili przed dniem wejścia w życie subskrypcji Tytułów uczestnictwa na podstawie wniosku o subskrypcję otrzymanego przez Dystrybutora pomocniczego. Ponadto, nie ograniczając ogólnego charakteru powyższych postanowień, Portfel może wedle uznania swojego Doradcy inwestycyjnego zawierać transakcje po dniu wejścia w życie subskrypcji na podstawie otrzymywanych środków związanych z subskrypcją, nawet jeżeli środków takich nie otrzymano w dniu wejścia w życie. Zgodnie z Wyjściową umową rachunku inwestor albo potencjalny inwestor nie będzie ponosić

odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty albo koszty wynikające z albo dotyczące nieuiszczenia płatności albo opóźnionych płatności kwot subskrypcji, w tym za straty albo koszty poniesione w związku z transakcjami portfelowymi opierającymi się na otrzymaniu takich kwot od dnia wejścia w życie subskrypcji. Patrz rozdział 13 „Nabycie Tytułów uczestnictwa” poniżej. Praktyki te mogą mieć niekorzystny wpływ na Portfel. Nieuiszczenie płatności albo spóźniona płatność kwot subskrypcji może skutkować poniesieniem przez Portfel strat oraz kosztów, ponadto Portfel może w ostatecznym rozrachunku nie odzyskać od inwestorów albo przyszłych inwestorów takich strat albo kosztów. Ponadto Doradca inwestycyjny może, w oczekiwaniu na subskrypcje, dokonywać na rzecz Portfela inwestycji albo podejmować inne decyzje w zakresie portfela, które nie zostałyby dokonane/podjęte w sytuacji, gdyby było wiadomo, że subskrypcje nie zostały utworzone albo zostały utworzone zbyt późno, co mogłoby mieć niekorzystny wpływ na portfel Portfela.

Co więcej, wskutek wydłużonych okresów koniecznych do zbycia określonych rodzajów aktywów, takich jak tytuły uczestnictwa w długu, rozliczenie transakcji dokonywane przez Portfel w oczekiwaniu na subskrypcje oraz umorzenia może przypaść na dzień na długo przed albo po spodziewanym Dniu transakcyjnym. W związku z tym transakcje takie mogą odnieść skutek w postaci zwiększenia albo zmniejszenia wysokości dźwigni finansowej, na których działanie narażony jest Portfel. Osoby inwestujące w Portfel (a nie zgłaszający się inwestorzy) ponoszą ryzyko rynkowe, koszty rynkowej stopy zwrotu oraz ryzyka kredytowego w odniesieniu do wszelkich transakcji dokonanych przed Dniem transakcyjnym w oczekiwaniu na subskrypcje. Osoby inwestujące w Portfel (nie zaś umorzeni Posiadacze tytułów uczestnictwa) ponoszą ryzyko rynkowe, koszty rynkowej stopy zwrotu oraz ryzyko kredytowe w odniesieniu do wszelkich transakcji związanych z umorzeniami Portfela dokonanymi po właściwym Dniu transakcyjnym.

4.12.8 Wypłaty rzeczowe

Na ogół Portfele oczekują zapłaty wpływów z umorzenia związanych z umorzonymi Tytułami uczestnictwa oraz ewentualnie innych wpływów w środkach pieniężnych. Niemniej jednak każdy Portfel będzie miał prawo wedle własnego uznania (podlegającego zgodzie albo akceptacji właściwych Posiadaczy tytułów uczestnictwa) zażądać, aby dowolna wypłata na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa, w tym wypłata związana z umorzonymi Tytułami uczestnictwa, dokonana została całkowicie albo częściowo w formie rzeczowej. Patrz rozdział 14 „Umorzenie Tytułów uczestnictwa” poniżej.

W przypadku gdy Portfel dokonuje takiej dystrybucji papierów wartościowych, Posiadacze tytułów uczestnictwa ponoszą wszelkie ryzyka związane z takimi papierami wartościowymi, które mogą nie odzwierciedlać w sposób dokładny proporcjonalnego udziału w Portfelu, mogą być także zobowiązani do zapłaty prowizji z tytułu pośrednictwa albo innych kosztów w celu zbycia takich papierów wartościowych. Ponadto papiery wartościowe oraz inne aktywa rozdyskrebowane przez Portfel mogą nie być łatwo sprzedawalne i zbywalne, co może pociągać za sobą potrzebę utrzymania ich przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa (albo przez dowolną spółkę celową albo trust przeznaczony do likwidacji utworzone z myślą o utrzymaniu takich aktywów) na czas nieokreślony. Ryzyko utraty i opóźnienia oraz wszelkie wydatki poniesione w związku z likwidacją takich papierów wartościowych (włączając wszelkie wydatki związane z założeniem i utrzymaniem jakiegokolwiek spółki celowej albo jakiegokolwiek trustu przeznaczonego do likwidacji oraz wszelkie prowizje z tytułu pośrednictwa albo inne koszty) poniosą odpowiedni Posiadacze tytułów uczestnictwa, co może skutkować tym, że w ostatecznym rozrachunku tacy Posiadacze tytułów uczestnictwa otrzymają mniejszą ilość gotówki, niż otrzymaliby w przypadku, gdyby dystrybucja taka została dokonana w środkach pieniężnych. Mimo że aktywa rozdyskrebowane w naturze będą zazwyczaj wyceniane na dzień danej dystrybucji, wartość takich aktywów będzie się zmieniała, a ich wartość dla celów takiej dystrybucji może nie oddawać faktycznej kwoty, która była realizowana w związku z dyspozycją (albo w przypadku ewentualnej likwidacji) takich aktywów.

4.12.9 Specjalne względy mające zastosowanie do ciągłego oferowania Tytułów uczestnictwa

Tytuły uczestnictwa mogą być oferowane do sprzedaży, a ich oferty będą zamykane, w terminach określonych przez Zarząd, zgodnie z Prospektem emisyjnym. Zarząd może umożliwić w danym dniu subskrybowanie Tytułów uczestnictwa tylko przez określonych Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo potencjalnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa, w tym m.in. przez Goldman Sachs i określonych pracowników Goldman Sachs (z uwzględnieniem członków zespołu Doradcy inwestycyjnego). Subskrypcje takie mogą być dokonywane w dowolnym momencie, zgodnie z ustaleniami Zarządu, w tym w czasie, kiedy Portfel osiąga ujemne wyniki, kiedy Portfel albo rynki nie są stabilne bądź gdy Zarząd określi, że zalecanym jest, aby Portfel uzyskał dodatkową gotówkę celem zapewnienia płynności albo w innych celach. Goldman Sachs może potencjalnie dokonać istotnych dodatkowych inwestycji w Portfel, jeden albo kilka funduszy powiązanych albo jeden albo kilka innych instrumentów inwestycyjnych, które jednocześnie inwestują w Portfel w momencie, gdy podejmowanie inwestycji przez pozostałych Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo przyszłych Posiadaczy tytułów uczestnictwa może zostać wstrzymane. Takie dodatkowe inwestycje mogą zmniejszyć pośrednie udziały obecnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w portfelu inwestycyjnym

Portfela posiadanych przed jakimikolwiek takimi inwestycjami, co mogłoby mieć niekorzystny wpływ na udziały takich Posiadaczy tytułów uczestnictwa w Portfelu, jeżeli przyszłe inwestycje Portfela osiągnęłyby słabsze wyniki niż inwestycje wcześniejsze.

Ponadto Tytuły uczestnictwa nabyte po wstępnej ofercie Tytułów uczestnictwa stanowią udziały w pracującym Portfelu, który ma znaczną liczbę otwartych pozycji. Z uwagi na to, że Tytuły uczestnictwa będą stanowiły część otwartych pozycji w Portfelu, które mogą być utrzymywane przez pewien czas przed przejęciem takich Tytułów uczestnictwa, zastosowanie podejścia handlowego Doradcy inwestycyjnego do takich pozycji może mieć różny – pod względem jakości – wpływ na wyniki dodatkowych Tytułów uczestnictwa od tego, jaki miało na wyniki poprzednio wyemitowanych Tytułów uczestnictwa. Przykładowo większa liczba technik handlowych wykorzystywanych przez Portfel może się wiązać z większą gotowością do tolerowania strat w pozycji i wzrostu wielkości pozycji po wygenerowaniu przez otwartą pozycję znacznego zysku, ponieważ następujące po niej straty (do określonego poziomu) są postrzegane jedynie jako częściowa strata wcześniejszych zysków, a nie rzeczywista strata. Jako że osoby, które nabywają Tytuły uczestnictwa oferowane w sposób ciągły, nie otrzymają korzyści z jakichkolwiek zysków wypracowanych na otwartych pozycjach przed dniem, w którym nabyli oni Tytuły uczestnictwa, następujące po nich straty będą dla posiadaczy takich Tytułów uczestnictwa stanowiły bezwzględną stratę, nie zaś jedynie częściową stratę osiągniętych wcześniej zysków. Ponadto określone techniki handlowe stosowane przez Portfel mogą być zgodne ze strategiami generowania zysku, w ramach których pozycja po wygenerowaniu określonego zysku jest likwidowana albo częściowo likwidowana. Ponieważ na nowe Tytuły uczestnictwa nie będą miały korzystnego wpływu jakiejkolwiek zyski wypracowane przed dniem, w którym zostały wyemitowane, Posiadacze tytułów uczestnictwa będący posiadaczami takich Tytułów uczestnictwa mogą znaleźć się w sytuacji, w której pozycja zostanie zlikwidowana (choć mogła generować dalsze zyski) w wyniku „planowanego czerpania zysków” Doradcy inwestycyjnego, z którego Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą mieli żadnej korzyści. Niektóre techniki wykorzystują podobne analizy oparte na ogólnych wynikach portfela, a nie tylko wynikach poszczególnych pozycji, co ma na ogół analogiczne skutki.

4.12.10 Ryzyko przymusowego umorzenia przez Osoby podlegające jurysdykcji USA

Zgodnie z rozdziałem 14 Prospektu emisyjnego: „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (pkt 14.2 „Przymusowe zbycie albo umorzenie”) Zarząd upoważnił Spółkę zarządzającą do ustalania od czasu do czasu dozwolonej liczby Osób podlegających jurysdykcji USA, którym można udzielić zezwolenia na udział w Funduszu, stosownie do odpowiedniej polityki i procedury, i którzy będą mogli żądać przymusowego przekazania albo umorzenia Tytułów uczestnictwa będących własnością Osoby podlegającej jurysdykcji USA w przypadku, gdy dalsze utrzymywanie Tytułów uczestnictwa przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa może skutkować niekorzystnymi konsekwencjami podatkowymi, materialnymi, prawnymi, regulacyjnymi albo administracyjnymi w odniesieniu do Funduszu (włączając wszystkie Portfele) albo wszystkich jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Należy zauważyć, że dozwolona liczba Osób podlegających jurysdykcji USA, które mogą otrzymać zezwolenie na udział w jednym Portfelu, może mieć wpływ na liczbę Posiadaczy tytułów uczestnictwa będących Osobami podlegającymi jurysdykcji USA, którym zezwolono na udział w innym portfelu; ponadto duża subskrypcja albo umorzenie dokonane w dowolnym Portfelu może mieć wpływ na liczbę dopuszczonych Osób podlegających jurysdykcji USA, którym zezwolono na udział w innym Portfelu, czego skutkiem jest przymusowe umorzenie Tytułów uczestnictwa będących własnością Osób podlegających jurysdykcji USA albo tymczasowy, albo stały zakaz udzielania pozwolenia na udział kolejnych Osób podlegających jurysdykcji USA.

4.12.11 Znaczone umorzenie przez inwestora

Zgłaszanie żądań znacznego umorzenia ze strony Posiadaczy tytułów uczestnictwa (w tym bez ograniczeń jednego albo większej liczby funduszy inwestycyjnych, albo rachunków zarządzanych przez Goldman Sachs) w krótkim okresie może wymuszać na Portfelu zlikwidowanie niektórych jego inwestycji szybciej, niż byłoby to pożądane w innej sytuacji, w celu pozyskania środków pieniężnych na sfinansowanie umorzenia i osiągnięcia portfela odpowiednio odzwierciedlającego mniejszą podstawę aktywów. Żądania znacznego umorzenia mogą ograniczać zdolność Doradcy inwestycyjnego do udanego wdrażania programu inwestycyjnego Portfela i negatywnie wpływać na wartość umarzanych Tytułów uczestnictwa oraz wartość pozostałych Tytułów uczestnictwa. Ponadto po otrzymaniu żądania umorzenia Portfel może być zobowiązany do likwidacji aktywów z wyprzedzeniem odpowiedniego Dnia transakcyjnego, co może skutkować utrzymywaniem przez Portfel środków pieniężnych albo wysoce płynnych inwestycji do danego Dnia transakcyjnego. W trakcie jakiejkolwiek takiego okresu zdolność Doradcy inwestycyjnego do udanego wdrażania programu inwestycyjnego Portfela może ulec pogorszeniu, co może mieć niekorzystny wpływ na zwrot z Portfela.

Ponadto niezależnie od okresu, w którym złożone zostały żądania o znaczne umorzenie, obniżenie wartości aktywów netto Portfela będące jego wynikiem może sprawić, że generowanie zysków albo odzyskiwanie strat przez Portfel będzie bardzo utrudnione. Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą powiadamiani przez Portfel o żądaniach

o znaczne umorzenie względem jakiegokolwiek określonego Dnia transakcyjnego, a tym samym mogą nie mieć możliwości umorzenia swoich Tytułów uczestnictwa albo ich części wcześniej ani w tym samym momencie, w którym będą tego dokonywać umarżający Posiadacze tytułów uczestnictwa. W określonych okolicznościach Portfelowi może przysługiwać prawo zawieszenia albo odroczenia umorzenia.

Ryzyko zgłoszenia żądania o znaczne umorzenie w krótkim okresie może wzrosnąć w przypadku, gdy Portfel przyjmuje plany inwestycyjne bezpośrednio albo pośrednio powiązane z oferowaniem ustrukturyzowanych produktów, w tym, w związku z zabezpieczeniem pozycji w ramach takich produktów ustrukturyzowanych, szczególnie tych produktów ustrukturyzowanych, które mają ustalony okres trwania. Portfel może, ale nie musi przyjąć takie inwestycje określone przez Portfel wedle jego wyłącznego uznania i inwestycje takie będą mogły w dowolnej chwili stanowić istotną część wartości netto Portfela.

Jeżeli Posiadacze tytułów uczestnictwa albo osoby inwestujące w Portfel zażądają umorzenia znacznej liczby Tytułów uczestnictwa w Portfelu, Zarząd może zamknąć Portfel i ograniczyć przyszłe umorzenia (patrz rozdział 14 Prospektu emisyjnego – „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (pkt 14.1 „Zlecenia dokonywane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa”) albo w inny sposób rozwiązać Portfel zamiast kontynuować jego działalność przy znacznie mniejszej podstawie aktywów. Decyzja o wcześniejszym zamknięciu Portfela może niekorzystnie wpływać na zyski Portfela, te zaś z kolei mogą wpływać na zyski Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

W przypadku gdy Tytuły uczestnictwa Portfela stanowią część indeksu (albo są wykluczone z indeksu, choć wcześniej stanowiły ich część), osoby inwestujące powinny mieć świadomość, że wartość aktywów netto tego Portfela może wahać się z uwagi na podejmowanie przez inwestorów decyzji inwestycyjnych w oparciu o elementy takiego indeksu. Wszelkie duże wpływy albo odpływy mogą mieć niekorzystny wpływ na bazowe koszty Portfela.

4.12.12 Spółki posiadające spółki zależne

Z zastrzeżeniem uprzedniej zgody Luksemburskiego organu nadzorującego Fundusz może okresowo tworzyć jedną albo większą ilość specjalnych jednostek zależnych w celu ułatwienia działania programu inwestycyjnego Portfela w obrębie określonych jurysdykcji. Utworzenie i zarządzanie celowymi spółkami zależnymi może skutkować zwiększeniem przez Portfel swoich wydatków. Ponadto na korzyści z prowadzenia działań inwestycyjnych poprzez takie spółki mogą mieć niekorzystny wpływ wydarzenia polityczne i prawne w państwach, w których Portfel może prowadzić inwestycje. W przypadku gdy spółka zależna jest utworzona przez Fundusz, Prospekt emisyjny zostanie zaktualizowany w ten sposób, aby obejmował szczegółowe informacje o takiej spółce.

4.12.13 Ograniczona pula aktywów inwestowania

W momencie powstania oraz przez określony okres po jego utworzeniu Portfel może mieć stosunkowo ograniczone aktywa, co może ograniczać jego zdolność do obrotu określonymi instrumentami, które na ogół wymagają minimalnego salda rachunku w celu prowadzenia inwestycji. W rezultacie Portfel może być ograniczony w kwestii strategii inwestycyjnych, z których może korzystać, do momentu uzyskania dodatkowych inwestycji. Na przykład transakcje Portfela mogą się ograniczać do wykorzystywania kontraktów terminowych typu forward, a nie typu futures, do momentu osiągnięcia bazy aktywów wystarczającej do podjęcia transakcji na innych rynkach. Podobne względy mogą mieć zastosowanie w stosunku do innych instrumentów i strategii inwestycyjnych. Ponadto, posiadając mniejszą bazę aktywów, Portfel może posiadać mniejszą zdolność dywersyfikacji swojego portfela w obrębie strategii albo instrumentów inwestycyjnych. Doradca inwestycyjny może postanowić o ograniczeniu albo wykluczeniu stosowania określonych strategii inwestycyjnych oraz transakcji. Portfel może napotkać podobne ograniczenia, jeśli wielkość jego aktywów zmniejsza się w wyniku umorzeń.

4.12.14 Wynagrodzenie Doradcy inwestycyjnego uzależnione od wyników

Doradca inwestycyjny może otrzymywać wynagrodzenie motywacyjne od Portfela. Prowizja za wyniki należna Doradcy inwestycyjnemu może stanowić motywację dla Doradcy inwestycyjnego do dokonywania w imieniu Portfela inwestycji bardziej ryzykownych albo bardziej spekulacyjnych niż w sytuacji, gdyby ustalenia dotyczące prowizji za wyniki nie obowiązywały. Ponadto, ponieważ podstawa obliczania takiego wynagrodzenia obejmuje niezrealizowany wzrost wartości aktywów Portfela, wynagrodzenie może być wyższe, niż byłoby w przypadku, gdyby opierało się wyłącznie na zrealizowanych zyskach i stratach. W wyniku tego wynagrodzenie motywacyjne może być wypłacane od niezrealizowanych zysków, które mogą następnie nigdy nie zostać zrealizowane.

O ile nie zostało wskazane inaczej w stosownym Suplemencie, Portfele nie dokonują wyrównywania prowizji za wyniki, a zatem jeśli stosują premię za wyniki, to fakt ten – w powiązaniu z okresem przyznawania premii za wyniki – może powodować, że wpływ na różnych inwestorów premii za wyniki, jaką osobiście uzyskają w związku z wynikami w danym Portfelu w okresie inwestowania, będzie nierówny.

4.12.15 Prawa głosu i blokowanie tytułów uczestnictwa

Emitenci papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu Portfela mogą inicjować działania spółki dotyczące papierów wartościowych. Działania spółki dotyczące kapitałowych papierów wartościowych mogą obejmować między innymi ofertę kupna nowych albo wezwanie do kupna istniejących papierów wartościowych po określonej cenie. Działania spółki dotyczące dłużnych papierów wartościowych mogą obejmować między innymi ofertę wcześniejszego umorzenia dłużnego papieru wartościowego albo ofertę przekształcenia dłużnego papieru wartościowego w akcję. Fundusz może wedle własnego uznania wykonać albo zapewnić wykonanie wszystkich praw głosu albo innych praw, jakie mogą być wykonywalne odnośnie do inwestycji będących w posiadaniu Portfela, w tym tytułów uczestnictwa albo jednostek będących w posiadaniu Portfela w innym funduszu.

Odnośnie do wykonywania takich praw Spółka zarządzająca może określić wytyczne dotyczące wykonywania praw głosu albo innych praw oraz Spółka zarządzająca może wedle własnego uznania zdecydować się nie wykonywać albo nie zapewniać wykonywania takich praw głosu albo innych praw.

Niektóre działania spółki są podejmowane dobrowolnie, co oznacza, że Fundusz może uczestniczyć w działaniu spółki jedynie, jeśli zdecyduje się na to w odpowiednim czasie. Uczestnictwo w niektórych działaniach spółki może podnieść wartość Portfela.

Jeśli Fundusz, Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny otrzyma od Depozytariusza odpowiednio wcześniej powiadomienie o dobrowolnym działaniu spółki, Doradca inwestycyjny albo Spółka zarządzająca podejmie decyzję, w dobrej wierze, w celu określenia, czy Fundusz będzie uczestniczył w takim działaniu spółki (z uwagi na brak dostępu do informacji w biznesowo uzasadniony sposób). Jeśli Fundusz, Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny nie otrzyma odpowiednio wcześniej powiadomienia o dobrowolnym działaniu spółki, Fundusz może nie być w stanie podjąć na czas decyzji o uczestniczeniu w takim działaniu. Uczestnictwo albo brak uczestnictwa w dobrowolnym działaniu spółki może mieć negatywny wpływ na wartość Portfela.

Niektóre inwestycje mogą podlegać „blokowaniu tytułów uczestnictwa”. Ma ono miejsce, gdy inwestycja zostaje „zamrożona” w systemie depozytariusza w celu ułatwienia wykonywania praw głosu albo innych praw przez stosownych depozytariuszy działających jako prokurenci osób rzeczywiście uprawnionych do „zamrożonych” inwestycji. Blokowanie tytułów uczestnictwa ma zwykle miejsce na 1 do 20 dni przed nadchodzącym zgromadzeniem inwestorów dla danej inwestycji. Gdy inwestycje są „zamrożone”, nie mogą być przedmiotem obrotu. Z tego względu, w celu ograniczenia ryzyka takiego braku płynności, Portfel (albo jego przedstawiciele) może powstrzymać się od wykonywania praw głosu odnośnie do inwestycji, które mogą podlegać „blokowaniu tytułów uczestnictwa”.

Skrócony opis strategii wykonywania praw głosu dotyczących aktywów Funduszu jest dostępny dla inwestorów w witrynie internetowej Spółki zarządzającej. Szczegóły działań podejmowanych na podstawie tych strategii są bezpłatnie dostępne dla inwestorów na życzenie w siedzibie Spółki zarządzającej.

4.12.16 Zmiany strategii inwestycyjnych wykorzystywanych przez Portfel

Doradca inwestycyjny może, wedle własnego wyłącznego uznania, bez uprzedniego powiadamiania Posiadaczy tytułów uczestnictwa i bez ograniczeń, wykorzystywać dodatkowe strategie inwestycyjne albo rezygnować ze strategii inwestycyjnych, zastępować je albo modyfikować bądź przypisywać wszystkie albo istotną część aktywów Portfela do jednej strategii inwestycyjnej albo typu obrotu, które będzie wówczas wykorzystywał dla Portfela, w kontekście celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej w ramach Portfela.

Każda taka decyzja będzie podejmowana przez Doradcę inwestycyjnego w oparciu o jeden albo większą liczbę czynników, które uzna za istotne, mogących obejmować między innymi ograniczenia płynności oraz dostępność atrakcyjnych wedle jego uznania możliwości. Nie może być pewności, że strategie wykorzystywane przez Portfel są odpowiednie, będą odpowiednio wdrażane ani że decyzje Doradcy inwestycyjnego w tym względzie będą skuteczne, ani że nie okaże się, iż mają inny niekorzystny wpływ na Portfel.

Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą mieli możliwości oceny decyzji Doradcy inwestycyjnego dotyczących określania strategii inwestycyjnych (ani żadnych zmian strategii inwestycyjnych) wykorzystywanych przez Portfel ani możliwości umorzenia swoich Tytułów uczestnictwa przed jakąkolwiek taką decyzją.

Ponadto Doradca inwestycyjny albo jego Jednostka stowarzyszona mogą opracowywać i wdrażać nowe strategie obejmujące wspólnie różne klasy aktywów. Doradca inwestycyjny albo odpowiednio jego Jednostka stowarzyszona może jednak ustalić, że dana strategia byłaby bardziej odpowiednio ujęta jako część portfela innego z jego funduszy inwestycyjnych albo rachunków niż danego Portfela. Podobnie Doradca inwestycyjny może zdecydować się nie przypisywać do Portfela niektórych opracowanych przez siebie strategii zgodnych z celem inwestycyjnym Portfela oraz ogólnymi kategoriami strategii inwestycyjnych Portfela opisanymi w dotyczącym go Suplemencie, w oparciu o czynniki takie jak przydatność strategiczna oraz inne względy dotyczące zarządzania portfelem, w tym między innymi zdolność Portfela do realizacji takiej strategii, płynność dla strategii oraz jej instrumentów bazowych, płynność

Portfela, ryzyko biznesowe strategii pod względem całości składu Portfela, brak skuteczności strategii dla Portfela albo oczekiwanego zwrotu z niej dla Portfela oraz inne czynniki, jakie Doradca inwestycyjny uzna za istotne. Przykładowo taka decyzja może, ale nie musi, uwzględniać fakt braku znaczącego wpływu danej strategii na Portfel, biorąc pod uwagę ogólną wielkość Portfela, ograniczone możliwości dostępne w strategii oraz dostępność innych strategii dla Portfela. W wyniku tego taka strategia może być przypisana do innych rachunków i funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Doradcę inwestycyjnego, nie zaś do danego Portfela, albo na odwrót. Patrz pkt 4.14.1 „Potencjalne konflikty interesów”.

4.12.17 Zmiana alokacji w celu ograniczenia ryzyka

Doradca inwestycyjny co do zasady dąży do rozlokowywania aktywów Funduszu pomiędzy różnymi inwestycjami Funduszu i strategiami inwestycyjnymi zgodnie z jego alokacją ryzyka określaną w dowolnym momencie przez Doradcę inwestycyjnego i będzie zapewniał zrównoważenie takiej alokacji od czasu do czasu.

Doradca inwestycyjny jest jednoznacznie przekonany, że „alokacja ryzyka” stanowi podstawową koncepcję zarządzania portfelem. Doradca inwestycyjny dąży do alokacji ryzyka do różnych ekspozycji inwestycyjnych w sposób, co do którego Doradca inwestycyjny będzie przekonany w momencie takiej alokacji, że zmaksymalizuje zwrot na jednostkę ryzyka, jednak nie ma pewności, że Doradcy inwestycyjnemu uda się osiągnąć założony cel. Doradca inwestycyjny jest przekonany, że dywersyfikacja zapewniona poprzez wykorzystanie strategii inwestycyjnych Funduszu jest zgodna z tym celem, jednakże Doradca inwestycyjny posiada całkowitą swobodę decyzji co do wykorzystania dodatkowych strategii inwestycyjnych albo rezygnacji ze strategii inwestycyjnej bądź jej zastąpienia, co może w dowolnym momencie powodować wykorzystanie przez Fundusz jedynie jednej strategii inwestycyjnej i nie ma pewności, że strategie wykorzystywane przez Fundusz albo inwestycje Funduszu będą odpowiednio zróżnicowane albo że będą miały niską wzajemną korelację, co może powodować zwiększoną koncentrację ryzyka. Skuteczna alokacja ryzyka wymaga zdolności szacowania ryzyka; jednak nie ma pewności, że ryzyko będzie oszacowane odpowiednio ani że taka strategia będzie realizowana z powodzeniem.

Doradca inwestycyjny posiada swoje własne modele ryzyka mające za zadanie oszacowanie ryzyka w oparciu o zaobserwowane historycznie zmienność i korelacje. W celu lepszego uchwycenia zmian ryzyka na rynkach niektóre z tych modeli mogą być aktualizowane dziennymi danymi, przy czym większy nacisk będzie kładziony na świeższe dane. Alokacja aktywów Funduszu pomiędzy jego strategiami inwestycyjnymi oraz inwestycjami może ponadto zmieniać się w oparciu o wyniki modeli wykorzystywanych przez Doradcę inwestycyjnego albo wedle ewentualnego uznania Doradcy inwestycyjnego przy dokonywaniu alokacji. Modele te służą między innymi przewidywaniu względnego zwrotu dla strategii i inwestycji, poziomów ryzyka i zmienności dla strategii i inwestycji oraz korelacji pomiędzy strategiami oraz inwestycjami. Jednakże modele te mogą z rozmaitych przyczyn nie przewidywać tych czynników dokładnie, między innymi z powodu niedostatku danych historycznych dotyczących niektórych strategii czy inwestycji, błędnych założeń bazowych albo szacunków dotyczących niektórych danych bądź innych wad modeli, albo ze względu na to, że przyszłe zdarzenia nie muszą koniecznie odpowiadać historycznym prawidłowościom. Nie można zagwarantować, że modele Doradcy inwestycyjnego są odpowiednie, będą odpowiednio wykorzystywane przez Doradcę inwestycyjnego ani że wykorzystanie przez niego alokacji ryzyka będzie odpowiednie.

4.12.18 Zarządzanie ryzykiem

Zarządzanie ryzykiem obejmuje jak najdokładniejsze określanie ryzyka portfela. Proces ten ma na celu monitorowanie ryzyka, ale nie jest tożsamy z niskim ryzykiem ani go nie zapewnia. Budowanie składu portfela przez Doradcę inwestycyjnego oraz techniki kombinacji strategii mają dawać dobry pogląd na temat ryzyka, na jakie portfel Funduszu będzie narażony; jednak szacunki te podlegają błędowi. Przygotowanie i szczegółowy plan wprowadzania korekt składu portfela we właściwych momentach w odpowiedzi na wstrząsy na rynkach stanowi cel zarządzania ryzykiem. Spółka zarządzająca monitoruje ryzyko każdej strategii oraz korelacji strategii. Dane te łączą się, tworząc pojedynczy wskaźnik całościowego ryzyka inwestycyjnego portfela.

4.12.19 Obliczanie ryzyka

Spółka zarządzająca może zgodnie z prawem właściwym, odpowiednimi regulacjami albo standardami rachunkowości korzystać z zewnętrznych usługodawców zarządzających ryzykiem przy obliczaniu wskaźników liczbowych zgodnie ze stosownymi przepisami w przypadku niektórych Portfeli Funduszu. W ramach umownych ustaleń handlowych ze Spółką zarządzającą tacy usługodawcy mogą ograniczać swoją odpowiedzialność wobec Spółki zarządzającej z tytułu świadczonych usług. Spółka zarządzająca zachowuje jednak pełną odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem Portfeli. Fundusz ma obowiązek wypłacić wynagrodzenie należne takiemu podmiotowi za takie usługi, które będzie traktowane jako część wydatków operacyjnych wymienionych w rozdziale 19 Prospektu emisyjnego – „Opłaty i koszty”.

4.13 Kwestie regulacyjne

4.13.1 Rozrost i zmienność regulacji

Od czasu niedawnego światowego kryzysu gospodarczego miał miejsce wzrost politycznej i regulacyjnej kontroli usług finansowych, w tym branży zarządzania aktywami.

Ponadto występuje istotne ryzyko, że organy regulacyjne w Europie, Stanach Zjednoczonych i w innych miejscach mogą wprowadzać obciążające przepisy (w tym przepisy podatkowe) albo regulacje bądź zmiany przepisów albo regulacji, albo ich interpretacji i egzekucji, dotyczące szczegółowo branży zarządzania aktywami bądź inne zmiany mogące negatywnie oddziaływać na Fundusz.

Przyszłe podatki albo inne przepisy i regulacje mogą powodować istotne koszty podatkowe i inne koszty dla Funduszu i Portfeli albo wymagać istotnej restrukturyzacji sposobu, w jaki Fundusz i Portfele są zorganizowane i działają.

4.13.2 Niepewność w kwestiach regulacyjnych

Występuje niepewność co do niektórych przepisów ustawowych (w tym Ustawy Dodd-Franka oraz przepisów wykonawczych, jakie wymagają przygotowania w następstwie takiego ustawodawstwa) i co za tym idzie pełen ostateczny wpływ takich przepisów ustawowych na Fundusz, Portfele oraz rynki, na których prowadzą obrót i inwestują, nie jest w pełni znany. Taka niepewność i ewentualnie wynikająca z niej dezorientacja mogą same w sobie być szkodliwe dla skutecznego funkcjonowania rynków i skuteczności niektórych strategii inwestycyjnych. Ponadto na zdolność Portfela do realizacji jego strategii transakcyjnej mogą mieć niekorzystny wpływ dodatkowe wymogi regulacyjne albo zmiany w wymogach regulacyjnych dotyczących Portfela, na przykład wymogi, jakie mogą zostać nałożone z uwagi na inne działania Goldman Sachs (w tym między innymi w wyniku wyboru przez Goldman Sachs podlegania regulacjom jako Holding bankowy („Bank Holding Company”) albo w wyniku inwestycji w Portfel przez określonych inwestorów albo określone typy inwestorów. Patrz punkt 4.13.4 „Regulacje dotyczące Holdingu bankowego” oraz punkt 4.13.6 „Reguła Volckera”. Wszelkie zmiany aktualnych regulacji albo jakiegokolwiek nowe regulacje dotyczące Goldman Sachs, Funduszu albo Portfeli mogą mieć istotnie niekorzystny wpływ na Fundusz albo Portfele (w tym między innymi poprzez nałożenie istotnego podatku lub innych kosztów na Portfel, wymogu znaczącej restrukturyzacji sposobu organizacji albo działania Portfeli albo poprzez inne ograniczenie Portfeli). Ponadto otoczenie prawne, podatkowe i regulacyjne dla funduszy prywatnych, doradców inwestycyjnych oraz wykorzystywanych przez nich instrumentów (w tym m.in. instrumentów pochodnych) stale się zmienia. Na przykład Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd zaproponowała ostatnio pewne nowe przepisy i zmiany aktualnych przepisów opublikowanych na mocy zmienionej amerykańskiej ustawy o doradcach, która może potencjalnie wymagać zmian w funkcjonowaniu określonych rodzajów funduszy inwestycyjnych (np. funduszy private equity i funduszy hedgingowych, gdyż każdy taki termin jest definiowany w świetle określonych celów regulacyjnych amerykańskich papierów wartościowych). Propozycje dotyczą między innymi standardów zarządzania funduszami prywatnymi, sprawozdawczości funduszy prywatnych, opinii o godziwości cen dla niektórych ogólnych transakcji wtórnych prowadzonych przez partnerów oraz zakazów nakładanych na określone działania. Propozycje te podlegają uwagom i komentarzom. Nie ma gwarancji, że zostaną ogłoszone jakiegokolwiek postanowienia końcowe, ewentualna treść takich postanowień w przypadku ich ogłoszenia oraz termin ich wejścia w życie.

Na Fundusz i/lub niektórych lub wszystkich Posiadaczy tytułów uczestnictwa negatywny wpływ mogą również mieć zmiany w interpretacji lub stosowaniu obowiązujących praw i przepisów ustanowionych przez te organy rządowe i samoregulacyjne. Nie można określić zakresu wpływu nowych lub nowelizowanych przepisów, rozporządzeń lub inicjatyw, które mogą być proponowane, ani stwierdzić, czy którykolwiek z proponowanych przepisów wejdzie w życie. Przestrzeganie nowych przepisów i regulacji może być trudniejsze i wiązać się z większymi kosztami oraz może mieć istotny niekorzystny wpływ na Fundusz oraz niektórych lub wszystkich Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

4.13.3 Potencjalna restrukturyzacja Funduszu, Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego i Doradcy(-ów) pomocniczego(-ych)

Goldman Sachs może w przyszłości, wyłącznie wedle własnego uznania i bez powiadamiania Posiadaczy tytułów uczestnictwa, z zastrzeżeniem warunków Statutu i obowiązującego prawa, przeprowadzić restrukturyzację Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego albo dowolnych Doradców pomocniczych (albo zaproponować Zarządowi restrukturyzację Funduszu albo jego struktury zarządzania) (w tym między innymi ograniczenie udziałów ekonomicznych Goldman Sachs lub jego prawa głosu w Funduszu, Spółce Zarządzającej, u Doradcy inwestycyjnego lub dowolnego Doradcy pomocniczego) w celu (i) ograniczenia albo wyeliminowania wpływu albo zastosowania ograniczeń regulacyjnych na Goldman Sachs, Fundusz albo inne fundusze i konta zarządzane przez Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego albo dowolnego z Doradców pomocniczych i ich Jednostek stowarzyszonych, w tym między innymi przez BHCA i Regułę Volckera, co może wiązać się z nadaniem dodatkowych uprawnień (lub ograniczeniem uprawnień lub upoważnień udzielonych wcześniej) Spółce

Zarządzającej, Doradcy inwestycyjnemu lub któremukolwiek z Doradców pomocniczych; (ii) przestrzegania dyrektywy UCITS (jako konsekwencji zmian w dyrektywie UCITS albo nie) albo (iii) dopuszczenia wprowadzenia Funduszu do obrotu na odpowiedniej podstawie albo w inny sposób w jednym albo w większej liczbie Państw członkowskich albo w innych jurysdykcjach określonych przez Spółkę zarządzającą. Goldman Sachs może dążyć do osiągnięcia tego wyniku poprzez usunięcie albo zmianę siedziby Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego albo jakichkolwiek Doradców pomocniczych, w wyniku czego inny podmiot zastąpi Goldman Sachs Asset Management B.V. w roli Spółki zarządzającej, Goldman Sachs Asset Management International w roli Doradcy inwestycyjnego albo którykolwiek z podmiotów wymienionych w „Katalogu” Prospektu emisyjnego w roli Doradcy(-ów) pomocniczego(-ych), przenosząc własność dowolnych Doradców pomocniczych, wyznaczając osobnego zarządcę inwestycji (w tym dowolnego Doradcę pomocniczego albo Jednostkę stowarzyszoną) w celu zarządzania inwestycjami Funduszu albo Portfela albo dowolne połączenie powyższego poprzez zmniejszenie kwoty inwestycji Goldman Sachs w Fundusz (jeśli takowe istnieją), albo za pomocą innych środków, które wyznaczy według własnego uznania. Przeniesiony albo zastępczy doradca inwestycyjny, doradca pomocniczy albo spółka zarządzająca może nie być powiązany(-a) z Goldman Sachs. W związku z takimi zmianami Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny lub Doradcy pomocniczy mogą, według własnego uznania, przenieść swoje prawa w celu otrzymania całości albo części Opłaty zarządczej lub opłaty za wyniki albo przyjąć inny podmiot do Funduszu w celu otrzymania całości albo części Opłaty zarządczej lub opłaty za wyniki i mogą zażądać, aby Fundusz zapłacił całość albo część Opłaty zarządczej lub opłaty za wyniki Spółce zarządzającej, Doradcy inwestycyjnemu lub Doradcy pomocniczemu.

4.13.4 Regulacje dotyczące holdingu bankowego

Ponieważ oczekuje się, że Goldman Sachs będzie „sprawować kontrolę” nad Funduszem w rozumieniu Amerykańskiej Ustawy o holdingach bankowych z 1956 roku, z późniejszymi zmianami („Bank Holding Company Act”, „BHCA”), oczekuje się, że ograniczenia nakładane przez BHCA i powiązane regulacje będą miały zastosowanie wobec Funduszu. W związku z tym BHCA i inne stosowne dotyczące bankowości przepisy, zasady, regulacje oraz wytyczne, jak również ich interpretacje oraz wykonywanie przez właściwe organy regulacyjne, w tym w szczególności Radę Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych („Rezerwy Federalnej”), mogą ograniczać transakcje i relacje między Doradcą inwestycyjnym, Spółką zarządzającą, Zarządem, Goldman Sachs oraz ich Jednostkami stowarzyszonymi z jednej strony oraz Funduszem z drugiej, oraz mogą ograniczać inwestycje oraz transakcje i działalność Funduszu. Ponadto regulacje BHCA dotyczące Goldman Sachs i Funduszu mogą między innymi ograniczać zdolność Funduszu do dokonywania niektórych inwestycji albo wielkość niektórych inwestycji, nakładać maksymalny okres posiadania niektórych albo wszystkich inwestycji przez Fundusz, ograniczać możliwość uczestniczenia przez Doradcę inwestycyjnego w zarządzaniu i działalności spółek, w które inwestuje Fundusz, oraz będą ograniczać zdolność Goldman Sachs do inwestowania w Fundusz. Ponadto pewne regulacje BHCA mogą wymagać agregacji pozycji będących własnością podmiotów powiązanych oraz będących w ich posiadaniu albo przez nie kontrolowanych. W związku z tym w niektórych okolicznościach pozycje w posiadaniu Goldman Sachs (w tym Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego) na rachunkach klientów i własnych mogą wymagać agregacji z pozycjami w posiadaniu Portfeli. W takim przypadku, jeśli regulacje BHCA będą nakładały górny pułap kwoty posiadanej pozycji, Goldman Sachs może wykorzystać dostępny limit do dokonywania inwestycji dla swoich własnych rachunków albo rachunków innych klientów, co może wymagać ograniczenia przez Portfel albo likwidacji niektórych inwestycji. Patrz pkt 4.14.1 „Potencjalne konflikty interesów”.

Potencjalny przyszły wpływ tych ograniczeń nie jest pewny. Ograniczenia mogą wpływać na zdolność Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego do realizacji niektórych strategii w ramach programu inwestycyjnego Portfela oraz mogą w inny sposób mieć istotny niekorzystny wpływ na Portfele. Ponadto Goldman Sachs może w przyszłości przestać być kwalifikowany do kategorii „holding finansowy”, co może narazić Portfele na dodatkowe ograniczenia. Oprócz tego nie może być pewności co do skutków dla Goldman Sachs czy dla Funduszu wynikających ze zmian w amerykańskich przepisach bankowych, w tym nowych przepisów lub regulacji organów nadzorczych i kontrolnych (np. Systemu Rezerwy Federalnej), lub że wpływ takich zmian w prawie nie będzie miał istotnie niekorzystnych skutków dla Portfeli.

Goldman Sachs może w przyszłości, wedle swojego wyłącznego uznania i bez powiadamiania Posiadaczy tytułów uczestnictwa, przeprowadzić restrukturyzację Doradcy inwestycyjnego albo Spółki zarządzającej w celu zmniejszenia albo eliminacji wpływu bądź stosowności dowolnych ograniczeń regulacyjnych bankowości wobec Goldman Sachs, Portfeli bądź innych funduszy i rachunków zarządzanych przez Doradcę inwestycyjnego i jego Jednostki stowarzyszone. Goldman Sachs może dążyć do osiągnięcia tego celu poprzez spowodowanie zastąpienia Doradcy inwestycyjnego przez inny podmiot albo poprzez inne środki wedle własnego uznania. Ewentualny zastępczy doradca inwestycyjny może nie być powiązany z Goldman Sachs.

4.13.5 Komisja CFTC

W wymaganym zakresie Doradca inwestycyjny prowadzi każdy Portfel zgodnie z jednym albo szeregiem ewentualnych zwolnień dla celów Komisji CFTC oraz zależnie od tego, które zwolnienie ma zastosowanie, niektóre

regulacje Komisji CFTC dotyczące operatora puli towarowej („Commodity pool operator”, „CPO”) będą miały zastosowanie do funkcjonowania Portfela.

Chociaż Doradca inwestycyjny jest zarejestrowany przez Komisję CFTC zgodnie z Amerykańską Ustawą o giełdach towarowych jako Operator puli towarowej odnośnie do innych prowadzonych przez niego pul, o ile nie określono inaczej w stosownym Suplemencie albo innego rodzaju dokumencie ujawniającym informacje finansowe, Doradca inwestycyjny będzie prowadził każdy Portfel tak, jakby Doradca inwestycyjny był zwolniony z obowiązku zarejestrowania się jako Operator puli towarowej zgodnie z Zasadą 4.13(a)(3) amerykańskiej Ustawy o giełdach towarowych („Zwolnienie na mocy Zasady 4.13(a)(3)”). Doradca inwestycyjny oczekuje, że będzie mógł opierać się na Zwolnieniu na mocy Zasady 4.13(a)(3) odnośnie do każdego takiego Portfela w oparciu o spełnienie kryteriów zwolnienia obejmujących, co następuje: (i) oferta i sprzedaż Tytułów uczestnictwa są zwolnione z rejestracji na mocy Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku; nie są kierowane do publicznego obrotu w Stanach Zjednoczonych; (ii) Portfel będzie stale stosował limity transakcji *de minimis* przewidziane Zasadą 4.13(a)(3)(ii) odnośnie do wszelkich „procentowych kontraktów towarowych”; (iii) Doradca inwestycyjny jest w uzasadniony sposób przekonany, że każda osoba uczestnicząca w Portfelu spełnia kryteria kwalifikowalności inwestorów zgodnie z Zasadą 4.13(a)(3); oraz (iv) Tytuły uczestnictwa nie będą przedstawiane jako narzędzie ani element narzędzia prowadzenia transakcji na rynku towarowych kontraktów terminowych futures ani opcji towarowych. Aby móc opierać się na Zwolnieniu na mocy Zasady 4.13(a)(3), Portfel może jedynie angażować się w ograniczoną liczbę transakcji procentowych kontraktów terminowych obejmujących transakcje dotyczące kontraktów terminowych futures oraz swapów. W wyniku podlegania takim ograniczeniom Portfel może nie być w stanie angażować się w niektóre transakcje, co mogłoby mieć niekorzystny wpływ na wyniki Portfela.

Należy też zwrócić uwagę, że jeśli Tytuły uczestnictwa Portfela są w danym momencie oferowane i sprzedawane Osobom niepodlegającym jurysdykcji USA, Doradca inwestycyjny nie będzie mieć obowiązku prowadzenia Portfela jako „puli towarowej” zgodnie z regulacjami Komisji CFTC ani opierać się na zwolnieniu z obowiązku takiej rejestracji. W zakresie, w jakim Fundusz w przyszłości może oferować Tytuły uczestnictwa w Portfelu Osobom podlegającym jurysdykcji USA, przed przystąpieniem do tego Doradca inwestycyjny zapewni zgodność ze stosownymi zasadami i regulacjami Komisji CFTC albo będzie opierał się na odpowiednim zwolnieniu od takich zasad i regulacji.

Jeśli Doradca inwestycyjny będzie prowadził Fundusz tak, jakby podlegał zwolnieniu z obowiązku rejestracji jako Operator puli towarowej, od Doradcy inwestycyjnego nie będzie wymagane dostarczenie dokumentów ujawniających informacje finansowe zgodnych z wymogami Komisji CFTC ani zweryfikowanego raportu rocznego Posiadaczom tytułów uczestnictwa w Funduszu. Dla jasności: nie będzie to miało wpływu na inne raporty otrzymywane przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa w Funduszu zgodnie z informacjami zawartymi w niniejszym Prospekcie emisyjnym oraz Suplemencie dotyczącym danego Portfela.

4.13.6 Reguła Volckera

Zgodnie z tzw. „Regułą Volckera”, o której mowa w ustawie Dodd-Franka, Goldman Sachs może „sponsorować” lub zarządzać funduszami zabezpieczającym i funduszami private equity (ponieważ każdy taki termin jest definiowany do celów określonych w przepisach dotyczących amerykańskich papierów wartościowych) tylko wtedy, gdy spełnione są określone warunki. Oczekuje się, że znaczna większość Portfeli (a potencjalnie wszystkie Portfele) nie będzie traktowana jako „uwzględnione fundusze” do celów Reguły Volckera.

Jeśli jednak którekolwiek z Portfeli są traktowane jako fundusze objęte Regułą Volckera to między innymi te warunki Reguły Volckera, ogólnie rzecz biorąc, zakazują podmiotom bankowym (w tym Goldman Sachs) angażowania się w „transakcje objęte regułą” oraz niektóre inne transakcje z funduszami hedgingowymi albo funduszami private equity zarządzanymi przez jednostki stowarzyszone podmiotów bankowych albo z udziałem narzędzi inwestycyjnych kontrolowanych przez takie fundusze hedgingowe albo fundusze private equity. Poza określonymi wyjątkami „transakcje objęte regułą” obejmują pożyczki albo udzielenie kredytu, nabycia aktywów i niektóre inne transakcje (w tym transakcje finansowe instrumenty pochodnymi i gwarancje), które spowodowałyby, że podmioty bankowe albo ich jednostki stowarzyszone posiadałyby ekspozycję kredytową wobec funduszy zarządzanych przez ich jednostki stowarzyszone. Ponadto Reguła Volckera wymaga, aby niektóre inne transakcje między Goldman Sachs a takimi podmiotami odbywały się na warunkach „jak pomiędzy niezależnymi, równorzędnymi podmiotami”. W ramach Funduszu nie przewiduje się, że którykolwiek Portfel zaangażuje się w szerokim zakresie w takie transakcje z Goldman Sachs, w związku z czym wszelkie zakazy dotyczące transakcji objętych regułą między Goldman Sachs a Portfelem, traktowanym jako fundusz objęty regułą, nie powinny mieć istotnego wpływu na Portfel.

Ponadto Reguła Volckera zabrania jakimkolwiek podmiotom bankowym angażowania się w jakiekolwiek działania, które stanowiłyby bądź powodowały istotny konflikt interesów między podmiotem bankowym a jego klientami czy partnerami handlowymi bądź powodowały, bezpośrednio czy pośrednio, istotną ekspozycję podmiotu bankowego na aktywa wysokiego ryzyka albo strategię transakcyjną wysokiego ryzyka. Polityki i procedury Goldman Sachs mają na celu określanie i ograniczanie narażenia na takie istotne konflikty interesów oraz aktywa i strategię wysokiego ryzyka w jego działaniach transakcyjnych i inwestycyjnych, w tym działaniach dotyczących Funduszu. Wszelkie

wymogi bądź ograniczenia nakładane przez polityki i procedury Goldman Sachs albo przez organy odpowiedzialne za Regulę Volckera mogą istotnie niekorzystnie wpłynąć na Portfele, w tym ze względu na to, że wymogi albo ograniczenia mogą powodować między innymi rezygnację Portfela z niektórych inwestycji albo strategii inwestycyjnych albo podejmowanie bądź powstrzymywanie się od podejmowania innych działań, które mogłyby mieć niekorzystny wpływ na Portfel.

Jak wspomniano powyżej, zgodnie z Regulą Volckera Goldman Sachs może „sponsorować” fundusze hedgingowe oraz fundusze private equity oraz zarządzać nimi jedynie po spełnieniu pewnych warunków. Goldman Sachs zamierza spełniać te warunki, jeżeli jednak z dowolnej przyczyny Goldman Sachs nie będzie w stanie spełniać albo zdecyduje się nie spełniać tych albo dowolnych innych warunków wynikających z Reguly Volckera, Goldman Sachs może nie być dłużej w stanie sponsorować Funduszu i Portfeli. W takim przypadku struktura, działalność i zarządzanie Funduszem może wymagać zmiany, tak aby Goldman Sachs przestał być uznawany za sponsora Funduszu oraz Portfeli albo ewentualnie może być konieczna likwidacja Funduszu i Portfeli.

Ponadto inne części Ustawy Dodd-Franka mogą negatywnie oddziaływać na zdolność Portfeli do realizacji ich strategii inwestycyjnych i mogą wymagać istotnych zmian w działalności i działaniach Portfeli albo mieć negatywny wpływ na Portfele. Patrz „*Ujawnienie informacji dotyczących Posiadaczy tytułów uczestnictwa*”.

Goldman Sachs może w przyszłości, wedle swojego wyłącznego uznania i bez powiadamiania Posiadaczy tytułów uczestnictwa, przeprowadzić restrukturyzację Doradcy inwestycyjnego albo zasugerować Zarządowi przeprowadzenie restrukturyzacji Funduszu w celu zmniejszenia albo eliminacji wpływu bądź stosowalności Reguly Volckera wobec Goldman Sachs, Portfeli albo innych funduszy i rachunków zarządzanych przez Doradcę inwestycyjnego, Spółkę zarządzającą i ich Jednostki stowarzyszone.

Goldman Sachs może dążyć do osiągnięcia tego celu poprzez zmniejszenie kwoty inwestycji Goldman Sachs w Fundusz (jeśli występuje) albo poprzez inne środki wedle własnego uznania.

Odnosnie do Portfeli traktowanych jako fundusze objęte Regulą Volckera:

Niniejszym informuje się Potencjalnych inwestorów, że jakiegokolwiek straty Portfela będą ponoszone wyłącznie przez inwestorów Portfela, nie zaś przez Goldman Sachs; zatem straty Goldman Sachs w Portfelu będą się ograniczały do ewentualnych strat w jego roli inwestora Portfela. Udziały w Portfelu nie są ubezpieczone przez amerykańską Federalną Korporację Ubezpieczenia Depozytów ani nie są depozytami, zobowiązaniami żadnego podmiotu bankowego, ani nie są żyrowane czy gwarantowane w jakikolwiek sposób przez Goldman Sachs ani żaden inny podmiot bankowy. Inwestycje w Portfel podlegają istotnemu ryzyku inwestycyjnemu, w tym między innymi opisanym tu rodzajom ryzyka, w tym możliwości częściowej albo całkowitej utraty zainwestowanego przez inwestora kapitału.

4.13.7 Wpływ regulacji na limity dotyczące pozycji spekulacyjnej

Na mocy amerykańskich, europejskich i innych regulacji na niektórych giełdach mogą obowiązywać zasady ograniczające maksymalną liczbę krótkich albo długich pozycji netto, które jedna osoba albo grupa może mieć na własność, posiadać albo kontrolować w ramach dowolnego kontraktu terminowego futures albo opcji w takim kontrakcie. Wszelkie tego typu limity mogą uniemożliwić nabycie dla Portfela pozycji, które mogłyby być atrakcyjne albo dochodowe.

Ponadto zgodnie z Ustawą Dodd-Franka Komisja CFTC ponownie zaproponowała zasady dotyczące limitów pozycji dla kontraktów terminowych futures i kontraktów opcyjnych związanych z 25 towarami z sektora rolniczego, energetycznego i metalowego oraz ekonomicznie równoważnych kontraktów terminowych futures, opcji i swapów. Te zasady albo poprawki dotyczące zasad oczekujące na wprowadzenie mogą mieć w przyszłości negatywny wpływ na możliwości Doradcy inwestycyjnego w zakresie obrotu takimi kontraktami oraz na działania i zyski Portfela i Funduszu. Komisja CFTC również niedawno przyjęła pewne zasady i poprawki obejmujące kryteria agregacji, które wprowadzają większe ograniczenia pod niektórymi względami niż aktualnie obowiązujące zasady i które mogą zmniejszać możliwości Portfela w zakresie obrotu pewnymi kontraktami. Zastosowanie zarówno niedawno przyjętych zasad agregacyjnych, jak i proponowanych zasad dotyczących ograniczenia pozycji nie jest pewne pod różnymi względami i może wymagać, aby dana osoba połączyła określone pozycje udziałów towarowych Portfela z własnymi pozycjami w zakresie udziałów towarowych takiej osoby.

Niedawno przyjęte zasady agregacyjne wymagają również, między innymi, żeby dana osoba łączyła swoje pozycje we wszystkich pulach albo na kontach posiadających zasadniczo takie same strategie organizacji obrotu. Ten wymóg obowiązuje, jeśli osoba utrzymuje pozycje na jednym albo większej liczbie kont albo w jednej albo większej liczbie puli, przy zasadniczo takich samych strategiach organizacji obrotu albo środkach kontroli obrotu takimi pozycjami bez bezpośredniego utrzymywania ich, z zastrzeżeniem dostępności zwolnienia. Każdy Posiadacz tytułów uczestnictwa ponosi odpowiedzialność za przestrzeganie tego wymogu w związku ze swoimi inwestycjami w ramach Portfela oraz wszelkimi innymi inwestycjami i powinien skonsultować się z własnymi doradcami prawnymi w odniesieniu do tego wymogu. Nie ma pewności, w jaki sposób (jeśli w ogóle) nowe zasady wpłyną na Portfele,

jednak wszelkie ograniczenia inwestycji dokonywanych przez Portfele, które mogą być niezbędne w wyniku zastosowania tych reguł, mogą mieć negatywne oddziaływanie na Portfele.

4.13.8 MiFID II

Dnia 3 stycznia 2018 r. państwa członkowskie UE wprowadziły przepisy w celu wdrożenia MiFID II i rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych Unii Europejskiej („MiFIR”). Nałożyły one nowe zobowiązania regulacyjne i koszty na Spółkę zarządzającą i Doradcę inwestycyjnego. Oczekuje się, że wpływ MiFID II i MiFIR na rynki finansowe UE oraz na firmy inwestycyjne w UE oferujące usługi finansowe na rzecz klientów będzie istotny. W szczególności MiFID II i MiFIR wprowadzają nowe zasady dotyczące realizacji transakcji dla standardowych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu na rynku pozagiełdowym w regulowanych systemach obrotu, przejrzystość w odniesieniu do systemów obrotu w UE oraz z kontrahentami z UE, oraz wymogi w zakresie limitu pozycji i zgłaszania pozycji w odniesieniu do pewnych transakcji pochodnych opartych na towarach i surowcach. Zasadniczo dokładny wpływ nowych zasad oraz MiFID II i MiFIR na Fundusz, Spółkę zarządzającą i Doradcę inwestycyjnego nie jest jasny, a jego określenie ilościowe będzie wymagać czasu, może on jednak okazać się niekorzystny dla Funduszu i Portfeli.

4.14 Ujawnienie informacji dotyczących Spółki zarządzającej/ Doradcy inwestycyjnego

4.14.1 Potencjalne konflikty interesów

Zarząd, Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny, Dystrybutor, Administrator, Depozytariusz, Agent rejestrowy i agent transferowy oraz ich odpowiednie Jednostki stowarzyszone i osoby wyznaczone mogą wszyscy od czasu do czasu występować w roli dyrektora, spółki zarządzającej, zarządcy inwestycyjnego, doradcy inwestycyjnego, dystrybutora, administratora, agenta rejestrowego i agenta transferowego albo depozytariusza w związku z innymi programami inwestowania zbiorowego albo być w inny sposób zaangażowani w takie programy inwestowania zbiorowego o podobnych celach inwestycyjnych do celów Funduszu. Możliwe jest zatem, że dowolny z tych podmiotów może w toku prowadzenia interesów znaleźć się w sytuacji, w której wystąpią potencjalne konflikty interesów z Funduszem albo Posiadaczami tytułów uczestnictwa. Zawsze w takim wypadku każdy z nich będzie miał na uwadze swoje zobowiązania wobec Funduszu i w szczególności swoje zobowiązanie do działania w najlepszym interesie Posiadaczy tytułów uczestnictwa podczas przeprowadzania jakichkolwiek inwestycji, w odniesieniu do których może powstać konflikt interesów, i dołoży wszelkich starań, aby zapewnić uczciwe rozwiązanie takiego konfliktu oraz, w szczególności, Doradca inwestycyjny będzie działał w sposób, który w dobrej wierze uzna za uczciwy i sprawiedliwy podczas dokonywania alokacji okazji inwestycyjnych w ramach Funduszu. Podczas określania prawdopodobnej wartości realizacji pewnych inwestycji można będzie skorzystać z szacunków Wyceniającego. Inwestorzy powinni być świadomi, że w takich okolicznościach może wystąpić ewentualny konflikt interesów, gdyż wyższa szacowana prawdopodobna wartość realizacji papierów wartościowych wiąże się z wyższą prowizją dla Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego.

Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny, Dystrybutor, Administrator, Depozytariusz, Agent rejestrowy i agent transferowy oraz ich odpowiednie jednostki stowarzyszone mogą wszyscy od czasu do czasu prowadzić interesy z Funduszem w charakterze zwierzchnika albo przedstawiciela, z zastrzeżeniem, że tego typu interesy będą wynegocjowane według warunków rynkowych. Uzna się, że interesy były wynegocjowane według warunków rynkowych, w przypadku (i) uzyskania potwierdzonej wyceny każdej takiej transakcji przeprowadzonej przez osobę uznaną przez Depozytariusza (albo Zarząd w przypadku transakcji, w którą zaangażowany jest Depozytariusz albo jednostka stowarzyszona Depozytariusza) za niezależną i kompetentną albo (ii) transakcja odbędzie się na najlepszych warunkach panujących na regulowanej giełdzie inwestycyjnej zgodnie z zasadami obowiązującymi na tej giełdzie, albo (iii) w przypadku gdy nie można zastosować się do punktów (i) i (ii) transakcja odbędzie się na warunkach, które Depozytariusz (albo Zarząd w przypadku transakcji, w którą zaangażowany jest Depozytariusz albo jednostka stowarzyszona Depozytariusza) uzna za satysfakcjonujące i wynegocjowane według warunków rynkowych, i leżące w najlepszym interesie Posiadaczy tytułów uczestnictwa w dniu przeprowadzenia transakcji.

Zarówno Zarząd, jak i Spółka zarządzająca dołożą wszelkich starań, żeby zapewnić rozwiązywanie wszystkich konfliktów interesów w sposób uczciwy i zgodny z najlepszym interesem Posiadaczy tytułów uczestnictwa zgodnie z polityką Spółki zarządzającej dotyczącą konfliktu interesów. Fundusz wyznaczył Goldman Sachs do świadczenia pewnych usług na rzecz Funduszu i polega na Goldman Sachs w zakresie przestrzegania polityki Spółki zarządzającej dotyczącej konfliktu interesów.

Ogólny charakter i przyczyny konfliktów interesów, które mogą powstać pomimo stosowania obowiązujących obecnie polityk i procedur mających na celu zapobieganie takim konfliktom, opisano poniżej i w Załączniku F – „Potencjalne konflikty interesów”.

Prowadzenie działalności na całym świecie przez Goldman Sachs

Goldman Sachs wraz ze swoim personelem to działająca na całym świecie organizacja oferująca kompleksowe usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej, usługi maklerów-dealerów, zarządzania aktywami oraz usługi finansowe, jak również duży gracz na globalnym rynku finansowym. Dlatego też Goldman Sachs świadczy szeroką gamę usług finansowych dla dużej i zdywersyfikowanej grupy klientów. Działając w tym charakterze oraz w innych zakresach, Goldman Sachs doradza klientom na wszystkich rynkach oraz w odniesieniu do wszystkich transakcji, jak również nabywa, sprzedaje, utrzymuje i rekomenduje szeroką gamę inwestycji na własny rachunek oraz na rachunki klientów i jego pracowników, działając za pośrednictwem rachunków klientów oraz relacji i produktów przez siebie sponsorowanych, zarządzanych i doradzanych. Takie działania i interesy mogą powodować potencjalne konflikty interesów. Dodatkowo działania Doradcy i jego odpowiednich Jednostek stowarzyszonych oraz ich dyrektorów, powierników, kierowników, członków, partnerów, członków wyższej kadry kierowniczej i pracowników, związane z ich własnymi rachunkami i innymi zarządzanymi przez nich rachunkami, mogą powodować konflikt interesów, który może wpływać na niekorzyść Funduszu albo jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Opis niektórych z tych potencjalnych konfliktów interesów przedstawiono w Załączniku F – „Potencjalne konflikty interesów”.

Konflikty związane bezpośrednio z Goldman Sachs

Spółka GSAMBV pełni rolę Spółki zarządzającej i Dystrybutora, spółka GSAMI pełni rolę Doradcy inwestycyjnego, jej Jednostki stowarzyszone mogą pełnić rolę Doradcy pomocniczego a spółka Goldman Sachs & Co. LLC pełni rolę Wyceniającego. Ponadto niektórzy z obecnych członków Zarządu są zatrudnieni przez albo współpracują z Goldman Sachs. Goldman Sachs może również występować w roli innej niż Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny, Doradca pomocniczy, Wyceniający czy Dystrybutor w ramach Funduszu albo Portfela, w tym jako broker, dealer, przedstawiciel, kredytodawca albo doradca, albo w innej roli handlowej w ramach Funduszu albo Portfela, co może powodować dodatkowy potencjalny konflikt interesów, który może mieć niekorzystny wpływ na Fundusz i Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Opis niektórych z tych potencjalnych konfliktów interesów przedstawiono w Załączniku F – „Potencjalne konflikty interesów”.

Załącznik F – „Potencjalne konflikty interesów” zawiera opis określonych konfliktów interesów oraz potencjalnych konfliktów interesów, które mogą być powiązane z udziałami finansowymi oraz innymi udziałami, które Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny oraz Goldman Sachs mogą mieć w transakcjach zawieranych przez, z oraz w imieniu Funduszu. Nie jest to i w zamierzeniu nie miała to być wyczerpująca lista ani wyczerpujące wyjaśnienie wszystkich konfliktów interesów, które mogą wystąpić. Dodatkowe informacje na temat potencjalnych konfliktów interesów dotyczących Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego oraz Goldman Sachs zostały określone w Formularzu ADV Doradcy inwestycyjnego, z którym potencjalni posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zapoznać się przed nabyciem Tytułów uczestnictwa. Kopie Części 1 oraz Części 2 Formularza ADV są dostępne na stronie internetowej SEC (www.adviserinfo.sec.gov). Inwestując w Portfel, Posiadacz tytułów uczestnictwa wyraża zgodę na potencjalny konflikt interesów dotyczący Goldman Sachs oraz na działania podejmowane przez Fundusz w przypadku wystąpienia tego rodzaju konfliktów.

4.14.2 Zależność od kluczowego personelu

Doradca inwestycyjny może w znacznym stopniu polegać na pewnych kluczowych członkach personelu Goldman Sachs w zakresie zarządzania i kierowania programami inwestycyjnymi Funduszu. Ze względu na przepisy prawa albo z innych powodów wysokość wynagrodzenia należnego kadrze wykonawczej albo innym pracownikom Goldman Sachs może ulec zmniejszeniu, a w przypadku pracowników, którzy korzystają z wiza pracowniczej albo innego rodzaju pozwoleń, istnieje możliwość, że taka wiza albo takie pozwolenia zostaną cofnięte albo nie zostaną odnowione. W związku z tym niektórzy kluczowi członkowie personelu, w tym członkowie zespołu inwestycyjnego Doradcy inwestycyjnego, mogą opuścić Goldman Sachs. Odejście dowolnego z tych kluczowych członków personelu albo jego niezdolność do wywiązania się ze swoich obowiązków może niekorzystnie wpłynąć na możliwość skutecznego wdrożenia programów inwestycyjnych Funduszu przez Doradcę inwestycyjnego i może mieć negatywny wpływ na Fundusz. Z upływem czasu mogą występować zmiany w składzie zespołu inwestycyjnego, co nie wymaga powiadomienia Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

4.14.3 Ryzyko związane z Goldman Sachs

Chociaż Fundusz jest podmiotem prawnym niezależnym od Goldman Sachs, uszczerbek na reputacji Goldman Sachs, niewypłacalność albo postępowanie likwidacyjne albo zmiana podmiotu zarządzającego Goldman Sachs mogą mimo to mieć niekorzystny wpływ na Fundusz. W związku z tym utrata reputacji, upadłość albo zmiana podmiotu zarządzającego Goldman Sachs, Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego mogą powodować trudności w kwestii zatrzymania personelu przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego albo w inny sposób wpływać niekorzystnie na Portfel i jego zdolność do osiągnięcia celu inwestycyjnego.

4.14.4 Inwestowanie w Fundusz za pośrednictwem kont klientów

Goldman Sachs obecnie świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego w zakresie kont pewnych klientów, w odniesieniu do których ma odpowiednie upoważnienie do podejmowania decyzji inwestycyjnych („Dyskrecjonalne konta klientów”), a także kont klientów, w odniesieniu do których firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego, jednak nie ma ona uprawnień do podejmowania decyzji inwestycyjnych bez otrzymania odpowiednich instrukcji od klientów („Niedyskrecjonalne konta klientów” oraz – łącznie z Dyskrecjonalnymi kontami klientów – „Konta klientów”). Obecnie oczekuje się, że pewne Konta klientów będą inwestować w Fundusz. Inwestycje Kont klientów w Fundusz mogą być dokonywane okresowo w dowolnym czasie, mogą być istotne i stanowić znaczną część kapitału Funduszu. Patrz punkt 4.12.9 „Specjalne względy mające zastosowanie do ciągłego oferowania tytułów uczestnictwa” w Prospekcie emisyjnym. W wyniku pozycji Doradcy inwestycyjnego albo Doradcy pomocniczego zajmowanej przez Goldman Sachs wobec Funduszu i doradcy inwestycyjnego wobec Kont klienta firma Goldman Sachs może posiadać informacje dotyczące Funduszu i Kont klienta, których nie posiadałaby w innej sytuacji. Konta klientów mogą, w zakresie dozwolonym przepisami prawa, dokonywać subskrypcji i umorzeń z Funduszu na podstawie takiej wiedzy, a inni Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą informowani o takich inwestycjach albo umorzeniach. Umorzenia dokonywane przez Konta klienta mogą mieć niekorzystny wpływ na Fundusz i innych Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

Goldman Sachs może realizować subskrypcje oraz pełne albo częściowe umorzenia w ramach Funduszu oraz Dyskrecjonalnych kont klientów przed otrzymaniem poleceń z Niedyskrecjonalnych kont klientów w odniesieniu do takich inwestycji klientów w Funduszu, co może mieć niekorzystny wpływ na Niedyskrecjonalne konta klientów.

4.15 Ujawnienie informacji dotyczących kwestii podatkowych

4.15.1 Niepewne pozycje podatkowe

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni mieć świadomość, że przepisy prawa i regulacje są zmieniane na bieżąco i mogą być zmieniane z mocą wsteczną. Ponadto pewne organy podatkowe mogą interpretować i stosować przepisy prawa i regulacje podatkowe w sposób niejasny, niespójny albo nieprzejrzysty. W wyniku tego wartość aktywów netto Portfela w czasie dokonywania jakichkolwiek subskrypcji i umorzeń Tytułów uczestnictwa może nie odpowiadać dokładnie zobowiązaniom podatkowym Portfela, w tym zobowiązaniom dotyczącym zysków zrealizowanych albo niezrealizowanych w przeszłości (co obejmuje również zobowiązania podatkowe nałożone z mocą wsteczną).

Ponadto wartość aktywów netto Portfela w dowolnym Dniu transakcyjnym może odzwierciedlać rozliczenie zobowiązań podatkowych, w tym szacunki dotyczące takich zobowiązań podatkowych, które ostatecznie mogą nie zostać zapłacone albo mogą stanowić kwotę mniejszą niż kwota ostatecznie wymagana do zapłaty. Standardy rachunkowości również mogą ulegać zmianie, stwarzając konieczność rozliczenia przez Fundusz zobowiązań podatkowych, których rozliczenie nie było wcześniej wymagane albo gdy Fundusz nie oczekiwał, że odpowiedni Portfel będzie ostatecznie zobowiązany do rozliczenia takich zobowiązań podatkowych.

W przypadku gdy na Fundusz zostaną nałożone późniejsze zobowiązania podatkowe albo gdy wymagane będzie zapłacenie kwot z tytułu zobowiązań podatkowych, których wcześniej nie naliczono, albo gdy w wyniku dowolnej inwestycji powstaną zobowiązania podatkowe, których nie uwzględniono podczas oceny wartości inwestycji (w tym wcześniej zrealizowanych inwestycji), wysokość dowolnej takiej narosłej kwoty albo płatności zostanie rozdzielona pomiędzy Posiadaczy tytułów uczestnictwa w czasie takiego rozliczenia albo płatności, a nie w czasie uzyskania dochodu czy przeprowadzenia transakcji, których te podatki dotyczą. Ponadto w przypadku gdy w późniejszym terminie Fundusz ustali, że kwota naliczona na poczet zobowiązań podatkowych przekracza albo przekroczy wysokość zobowiązania z tytułu tych podatków, korzyści z tym związane na ogół zostaną rozdzielone pomiędzy Posiadaczy tytułów uczestnictwa w czasie, gdy takie ustalenie będzie miało miejsce, a nie w czasie uzyskania dochodu czy przeprowadzenia transakcji, których te podatki dotyczą, przy czym Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy wcześniej umorzyli Tytuły uczestnictwa, nie otrzymają dodatkowego odszkodowania ani nie będą uczestniczyć w takich korzyściach w inny sposób. Posiadacze tytułów uczestnictwa nie będą powiadamiani o bieżących ustaleniach ani płatnościach.

Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy zainwestują w Portfel w czasie, gdy nie naliczono żadnych zobowiązań podatkowych, będą inwestować w Portfel z większą wartością aktywów netto, niż w przypadku gdyby zobowiązania zostały naliczone w momencie przeprowadzania tej inwestycji, oraz odpowiednio Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy zainwestują w Portfel w czasie, gdy naliczono dowolne zobowiązania podatkowe, będą inwestować w Portfel z mniejszą wartością aktywów netto, niż w przypadku gdyby takie zobowiązania nie zostały naliczone w momencie przeprowadzania tej inwestycji. Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy zainwestują w Portfel w czasie, gdy nie naliczono żadnych zobowiązań podatkowych, będą inwestować w Portfel z większą wartością aktywów netto, niż w przypadku gdyby zobowiązania zostały naliczone w momencie przeprowadzania tej inwestycji, oraz odpowiednio Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy zainwestują w Portfel w czasie, gdy naliczono dowolne zobowiązania

podatkowe, będą inwestować w Portfel z mniejszą wartością aktywów netto, niż w przypadku gdyby takie zobowiązania nie zostały naliczone w momencie przeprowadzania tej inwestycji. W takiej sytuacji można również uznać, że Portfel podlegał skutkom niezamierzonego niedoinwestowania, jeśli naliczona kwota podatków nie zostanie uiszczona.

4.15.2 Ujawnienie informacji dotyczących Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Pewne płatności na rzecz Funduszu i każdego Portfela dotyczące odsetek albo dywidend ze źródeł amerykańskich (jak również podobne płatności) i pewne płatności (albo ich część), dokonane dwa lata po wdrożeniu zasad, które jeszcze nie zostały uchwalone przez IRS, przez zagraniczną instytucję finansową, mogą podlegać 30% opodatkowaniu z tytułu podatku u źródła, chyba że spełnione zostaną pewne wymogi związane ze sprawozdawczością. W szczególności te wymogi związane ze sprawozdawczością można spełnić, jeśli między innymi Fundusz i odpowiedni Portfel uzyskają pewne informacje od każdego ze swoich Posiadaczy tytułów uczestnictwa i przekażą niektóre z tych informacji organom podatkowym w Luksemburgu zgodnie z wymogami prawa albo tych organów, a organy te przekażą informacje Amerykańskiemu Urzędowi Skarbowemu. Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy nie zapewnią wymaganych informacji, mogą zostać zobowiązani do zapłacenia tego podatku u źródła od wszystkich albo części płatności związanych z umorzeniem albo dystrybucją, dokonanych przez Fundusz albo odpowiedni Portfel po 31 grudnia 2018 r. Nie można zapewnić, że Fundusz ani żaden z Portfeli nie zostanie zobowiązany do zapłacenia takiego podatku u źródła. Ryzyko podatkowe tego typu i inne ryzyka podatkowe związane z inwestowaniem w Fundusz i Portfele omówiono poniżej. Patrz rozdział 22 „Opodatkowanie” (pkt 22.6 „Niektóre kwestie podatkowe dotyczące USA”) Prospektu emisyjnego.

Ponadto od czasu do czasu może być wymagane, aby Fundusz, Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny albo jego Jednostki stowarzyszone, albo usługodawcy czy przedstawiciele Funduszu ujawnili pewne informacje, albo mogą oni wedle wyłącznego uznania określić, że zalecane jest ujawnienie takich informacji dotyczących Portfela i Posiadaczy tytułów uczestnictwa, w tym w szczególności informacji dotyczących inwestycji posiadanych przez Portfel oraz imion i nazwisk wraz ze stopniem własności faktycznej Posiadaczy tytułów uczestnictwa (i) jednemu albo większej liczbie organów regulacyjnych albo podatkowych pewnych jurysdykcji, które mają jurysdykcję nad podmiotem ujawniającym albo nad podmiotem, w który Portfel bezpośrednio albo pośrednio inwestuje, albo obejmują go swoją jurysdykcją albo (ii) jednemu albo większej liczbie kontrahentów albo usługodawców Doradcy inwestycyjnego, Spółki zarządzającej albo Funduszu. Na mocy wynikającej z zawarcia Wyjściowej umowy rachunku każdy z Posiadaczy tytułów uczestnictwa wyrazi zgodę na wszelkie tego typu ujawnienie informacji dotyczących dowolnego z Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

4.15.3 Pewne kwestie, które należy wziąć pod uwagę, związane z ustawą ERISA

Chociaż oczekuje się, że aktywa Funduszu nie będą traktowane jako „aktywa objęte planem” zgodnie z Tytułem I ustawy ERISA albo artykułem 4975 Kodeksu, nie ma pewności, że tak będzie. W przypadku traktowania aktywów Funduszu jako „aktywów objętych planem” (to jest, jeżeli Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych posiadają 25% albo więcej dowolnej klasy udziałów kapitałowych w Funduszu) Fundusz może między innymi podlegać pewnym ograniczeniom dotyczącym możliwości przeprowadzenia działań zgodnie z opisem tu zawartym, w tym w szczególności możliwe jest objęcie Funduszu zakazem dokonywania transakcji z albo za pośrednictwem Goldman Sachs w związku z inwestycjami przeprowadzonymi przez Fundusz. Ponadto w takim wypadku Fundusz może wymagać, aby Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych albo innych planów świadczeń pracowniczych, niepodlegający postanowieniom Tytułu I ustawy ERISA ani artykułu 4975 Kodeksu, zmniejszyli albo wycofali swoje udziały w Funduszu w całości albo w części, niezależnie od tego, że umorzenie albo przeniesienie udziałów w Funduszu przez innych inwestorów może być niedozwolone.

Opis pewnych kwestii, które należy wziąć pod uwagę, związanych z ustawą ERISA w odniesieniu do inwestycji w Portfel, można znaleźć w Załączniku D – „Pewne kwestie, które należy wziąć pod uwagę, związane z ustawą ERISA”.

4.15.4 Specjalne ryzyko wynikające z wymogów dotyczących ujawniania informacji podatkowych w Niemczech

Według uznania Funduszu subfundusze i odpowiednio klasy jednostek uczestnictwa są klasyfikowane jako „fundusz akcji” lub „fundusz mieszany” zgodnie z odpowiednimi definicjami w niemieckiej ustawie o podatku od inwestycji, zapewniając w ten sposób częściowe zwolnienia podatkowe dla niemieckich inwestorów. Niemieckie organy podatkowe zastrzegają sobie prawo do dokonania oceny sytuacji podatkowej funduszu, w tym klasyfikacji podatkowej.

Podstawa tych klasyfikacji podatkowych podlega interpretacji i dlatego nie można zagwarantować, że organy te zaakceptują lub zgodzą się z klasyfikacjami podatkowymi Funduszu.

4.15.5 Specjalne ryzyko wynikające z wymogów dotyczących ujawniania informacji podatkowych w Austrii

Wedle uznania Funduszu Klasy tytułów uczestnictwa wprowadza się do austriackiego przejrzystego systemu zgłaszania informacji podatkowych. W takim wypadku wymaga się, aby Fundusz na żądanie austriackich organów podatkowych przedstawił dokumentację, aby umożliwić tym organom między innymi weryfikację dokładności ujawnionych informacji podatkowych. Informacje podatkowe wynikają z obliczeń przeprowadzonych przez austriacki Kontrollbank (OeKB) w imieniu austriackich organów podatkowych w oparciu o istotne podatkowo dane przekazywane przez Fundusz. Dane, na podstawie których informacje podatkowe są obliczane i publikowane przez OeKB, mogą podlegać interpretacji i dlatego nie można zagwarantować, że austriackie organy podatkowe zaakceptują lub zgodzą się z danymi dostarczonymi przez Fundusz. Ponadto informacje podatkowe opublikowane w witrynie internetowej OeKB można poprawiać w ciągu danego roku kalendarzowego, w którym dokonano ich rejestracji, do 15 grudnia, co spowoduje automatyczną korektę podatku u źródła już naliczonego od depozytów austriackich inwestorów i innych wartości podatkowych na nich opartych, jeśli nadal istnieje ważny stosunek biznesowy z inwestorem.

Poprawki wprowadzone po 15 grudnia danego roku kalendarzowego nie są przetwarzane automatycznie. Inwestorzy muszą złożyć deklarację podatku dochodowego, aby dokonać korekty nieprawidłowo naliczonego podatku.

4.15.6 Specjalne ryzyko wynikające z wymogów dotyczących ujawniania informacji podatkowych w Szwajcarii

Wedle uznania Funduszu Klasy tytułów uczestnictwa wprowadza się do szwajcarskiego przejrzystego systemu zgłaszania informacji podatkowych. W takim wypadku wymaga się, aby Fundusz na żądanie szwajcarskich organów podatkowych przedstawił dokumentację, aby umożliwić tym organom między innymi weryfikację dokładności ujawnionych informacji podatkowych. Podstawa do obliczania wartości podlega interpretacji, w związku z czym nie można zagwarantować, że organy te zaakceptują metodę obliczeń stosowaną w Funduszu albo zgodzą się z nią.

4.15.7 Specjalne ryzyko związane z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji podatkowych w Zjednoczonym Królestwie

Wedle uznania Funduszu Klasy tytułów uczestnictwa można wprowadzić do systemu sprawozdawczości podatkowej Wielkiej Brytanii. W przypadku, gdy dla określonej Klasy tytułów uczestnictwa wymagany jest brytyjski status podatkowy, Fundusz musi złożyć wniosek do Królewskiego Urzędu Skarbowego i Celnego i zapewnić informacje niezbędne do przetworzenia wniosku. Po uzyskaniu brytyjskiego statusu podatkowego dla klasy tytułów uczestnictwa Fundusz musi przestrzegać wymogów związanych z roczną sprawozdawczością w odniesieniu do odpowiedniej klasy tytułów uczestnictwa, w tym przygotowywać wyliczenia dotyczące dochodu do zgłoszenia i składać je do Królewskiego Urzędu Skarbowego i Celnego, jak również udostępnić odpowiednim Posiadaczom tytułów uczestnictwa Raport dla inwestorów przed upływem wyznaczonego terminu. Podstawa do obliczania wysokości dochodu do zgłoszenia w niektórych przypadkach podlega interpretacji, w związku z czym nie można zagwarantować, że Królewski Urząd Skarbowy i Celny zaakceptuje metodę obliczeń stosowaną w Funduszu albo zgodzi się z nią.

4.15.8 Podatki zagraniczne

Fundusz może podlegać zobowiązaniom podatkowym od uzyskanego dochodu i zysku kapitałowego ze swoich inwestycji (w tym z tytułu podatku u źródła) w krajach innych niż Luksemburg. Fundusz może nie mieć możliwości skorzystania ze zmniejszenia stopy takiego zagranicznego podatku na mocy porozumień w sprawie podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy Luksemburgiem i innymi krajami. W związku z tym Fundusz może nie być w stanie odzyskać zagranicznego podatku u źródła opłaconego w określonych źródłach. W przypadku zmiany takiej sytuacji i uzyskania zwrotu podatku zagranicznego przez Fundusz wartość aktywów netto nie będzie ponownie określana, a korzyści zostaną rozdzielone pomiędzy aktualnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa podlegających opodatkowaniu w czasie uzyskania zwrotu.

4.15.9 Inwestorzy zwolnieni z amerykańskiego podatku

Dozwolone Osoby podlegające jurysdykcji podatkowej Stanów Zjednoczonych mogą podlegać amerykańskim przepisom prawa federalnego i stanowego oraz regulacjom, które mogą regulować ich możliwości uczestniczenia w Funduszu albo zaangażowania bezpośredniego albo pośredniego przez inwestycje w dowolny z Portfeli w strategię inwestycyjną typu, który może być od czasu do czasu wykorzystywany w ramach Portfela. Każdy typ inwestora zwolnionego z podatku może podlegać innym przepisom prawa, zasadom i regulacjom, dlatego usilnie zaleca się, aby potencjalni inwestorzy skonsultowali się ze swoimi własnymi doradcami w kwestii tego, czy inwestowanie w Fundusz jest dla nich zalecane i jakie konsekwencje podatkowe mogą się z tym wiązać. Patrz rozdział 22 „Opodatkowanie” w Prospekcie emisyjnym, rozdział 14 „Umorzenie tytułów uczestnictwa”, pkt 14.2

„Przymusowe zbycie albo umorzenie” i rozdział 15 „Przeniesienie udziałów”, pkt „Subskrypcja przez Osoby podlegające jurysdykcji USA”.

4.15.10 Pewne inne rodzaje ryzyka podatkowego

Oprócz pozostałych rodzajów ryzyka podatkowego omówionych w niniejszym dokumencie inwestycja w Portfel obejmuje szereg rodzajów ryzyka podatkowego, w tym między innymi ryzyko, że (i) Posiadacz tytułów uczestnictwa będzie bezpośrednio podlegać odpowiednim podatkom i wymogom składania zeznań podatkowych w jurysdykcjach, w których Portfel dokonuje bezpośrednich lub pośrednich inwestycji lub prowadzi inny rodzaj działalności; (ii) fundusz lub instrumenty zarządzania, poprzez które inwestuje, będą podlegać obowiązującym podatkom w jurysdykcjach, w których Portfel dokonuje bezpośrednich lub pośrednich inwestycji lub prowadzi inny rodzaj działalności; (iii) Posiadacz tytułów uczestnictwa będzie zobowiązany do złożenia wniosku o dostępne przedłużenia złożenia odpowiednich zeznań podatkowych przez Posiadacza tytułów uczestnictwa oraz (iv) Posiadacz tytułów uczestnictwa uzna dochód fikcyjny (tj. dochód bez otrzymania gotówki) z inwestycji w Portfel. Pełniejsze omówienie ryzyka podatkowego i innych względów dotyczących inwestycji w Portfel znajduje się rozdziale 22 „Opodatkowanie”.

5. Zarząd

Zarząd ponosi całkowitą odpowiedzialność za zarządzanie Funduszem, w tym za podejmowanie ogólnych decyzji dotyczących działań Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego Depozytariusza, Administratora, Dystrybutorów pomocniczych, Agenta płatności, Agenta lokalnego i Agenta ds. notowań oraz Agenta rejestrowego i agenta transferowego i wszystkich innych usługodawców mianowanych przez Fundusz i Spółkę zarządzającą i weryfikowanie ich od czasu do czasu.

Chociaż niektórzy z członków Zarządu mogą być powiązani z Goldman Sachs, występując w roli członków zarządu Funduszu, będą działać jako osoby o niezależnych obowiązkach powierniczych i nie będą podlegać kontroli ze strony Goldman Sachs podczas pełnienia tych obowiązków.

W skład Zarządu na dzień przygotowania Prospektu emisyjnego wchodzi:

5.1 Członkowie Zarządu Funduszu zatrudnieni przez Goldman Sachs

- Jonathan Beinrer, Dyrektor doradczy, Goldman Sachs Asset Management L.P., 200 West Street, New York, NY, Stany Zjednoczone.
- Hilary Lopez, Dyrektor zarządzający, Goldman Sachs, Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, Wielka Brytania.
- Jan Jaap Hazenberg, Dyrektor doradczy, Goldman Sachs Asset Management B.V., Prinses Beatrixlaan 35, 2595 AK, Haga, Holandia.
- Dirk Buggenhout, Dyrektor zarządzający, Goldman Sachs Asset Management B.V., Prinses Beatrixlaan 35, 2595 AK, Haga, Holandia.

5.2 Członkowie Zarządu Funduszu niezatrudnieni przez Goldman Sachs

- Sophie Mosnier, Dyrektor niewykonawczy, C/O Goldman Sachs Funds.
- Gráinne Alexander, Dyrektor niewykonawczy, C/O Goldman Sachs Funds.

Członkowie zarządu będą pełnić swoją funkcję do czasu swojej rezygnacji, śmierci, zawieszenia albo zwolnienia zgodnie ze Statutem. Można powoływać dodatkowych członków zarządu Funduszu zgodnie ze Statutem. Wszyscy członkowie Zarządu będą otrzymywać odpowiednie wynagrodzenie i zwroty wydatków bieżących, poniesionych w związku z wypełnianiem swoich obowiązków jako członków zarządu. Członkowie Zarządu Funduszu niezatrudnieni przez Goldman Sachs otrzymują honorarium w związku z usługami świadczonymi na rzecz Funduszu. Członkowie Zarządu Funduszu zatrudnieni przez Goldman Sachs posiadają prawo do zwrotu uzasadnionych wydatków, ale nie otrzymują od Funduszu honorarium za świadczone usługi. Każdy z członków Zarządu może zainwestować w jeden albo większą liczbę Portfeli. Informacje dotyczące honorariów wypłacanych członkom Zarządu znajdują się w sprawozdaniu finansowym Funduszu.

Fundusz może zwolnić dowolnego Członka Zarządu albo członka kadry kierowniczej oraz jego spadkobierców, wykonawców testamentu i nadzorców sądowych z wszelkich kosztów, opłat, uzasadnionych wydatków, strat, szkód albo zobowiązań nałożonych na niego w związku z dowolnymi czynnościami prawnymi, pozwami albo postępowaniami sądowymi, w których może być stroną z powodu bycia obecnie albo w przeszłości członkiem zarządu albo członkiem kadry kierowniczej Funduszu albo dowolnej innej spółki, na żądanie takiej spółki, w której Fundusz posiada tytuły uczestnictwa albo której jest wierzycielem oraz z których nie przysługuje mu prawo do zwolnienia, z wyjątkiem spraw, w których w wyniku takich czynności prawnych, pozwu albo postępowania sądowego zostanie ostatecznie uznany za winnego rażącego zaniedbania albo niewłaściwego zachowania, a w przypadku ugody sądowej zwolnienie będzie dotyczyło tylko tych ze spraw objętych ugodą, co do których Fundusz uzyska opinię doradcy prawnego stwierdzającą, że osoba mająca uzyskać zwolnienie nie popełniła takiego naruszenia obowiązków.

6. Spółka zarządzająca

Fundusz wyznaczył GSAMBV, jednostkę zależną w całości należącą do The Goldman Sachs Group Inc., jako swoją spółkę zarządzającą. Spółka zarządzająca posiada zgodę AFM do działania w charakterze spółki zarządzającej zgodnie z regulacjami UCITS. Spółka zarządzająca działa także w charakterze wyznaczonej spółki zarządzającej pewnych innych luksemburskich i zagranicznych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe oraz jako zarządzający alternatywnego funduszu inwestycyjnego (w rozumieniu Dyrektywy w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi 2011/61/UE) dla innych funduszy posiadających programy inwestycyjne, które mogą być podobne do Funduszu albo nie. Spółka zarządzająca została założona 22 października 1970 r. na czas nieoznaczony. Jej subskrybowany kapitał na 8 lipca 2015 r. wynosił 193 385 EUR.

W skład Zarządu Spółki zarządzającej na dzień publikacji Prospektu emisyjnego wchodzi:

- Pan Martijn Canisius, współdyrektor generalny
- Pan Gerald Cartigny, współdyrektor generalny
- Pan Valentijn van Nieuwenhuijzen, dyrektor ds. inwestycji
- Pani Hester Borrie, dyrektor ds. klientów
- Pani Marieke Grobbe, dyrektor ds. zasobów ludzkich
- Pan Bob van Overbeek, dyrektor operacyjny
- Pan Patrick den Besten, dyrektor ds. ryzyka

Spółka zarządzająca odpowiada za zarządzanie inwestycjami, administrację i marketing Funduszu i każdego Portfela. Spółka zarządzająca odpowiada też za zarządzanie ryzykiem. Jak szczegółowo opisano w niniejszym Prospekcie emisyjnym, Spółka zarządzająca powierzyła pewne zadania w ramach tych obowiązków niektórym Jednostkom stowarzyszonym oraz podmiotom zewnętrznym. W szczególności Spółka zarządzająca powierzyła niektóre zadania zarządcze odnośnie do każdego z Portfeli Doradcy inwestycyjnemu (zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 7 „Doradca inwestycyjny”), niektóre zadania związane z wyceną Wyceniającemu (zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 8 „Wyceniający”), niektóre zadania administracyjne Administratorowi (zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 9 „Depozytariusz, Administrator, Agent płatności, Agent lokalny i Agent ds. notowań”), niektóre zadania administracyjne Agentowi rejestrowemu i agentowi transferowemu (zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 10 „Agent rejestrowy i agent transferowy”) oraz niektóre zadania związane z dystrybucją Dystrybutorowi pomocniczemu (zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 11 „Dystrybutor”). Niezależnie od dowolnego powierzenia uprawnień Spółka zarządzająca pozostaje odpowiedzialna wobec Funduszu za właściwą realizację swoich zobowiązań. Doradca inwestycyjny będzie odpowiedzialny wobec Spółki zarządzającej odnośnie do zarządzania inwestycjami aktywów każdego Portfela zgodnie z celem inwestycyjnym oraz politykami, zawsze z zachowaniem nadzoru i wytycznych kierownictwa Spółki zarządzającej.

Jako wyznaczona spółka zarządzająca Spółka zarządzająca otrzyma opłatę płatną z aktywów Portfeli w sposób opisany w rozdziale 19 Prospektu emisyjnego „Opłaty i koszty”. Spółka zarządzająca może też otrzymywać prowizje za wyniki odnośnie do niektórych Portfeli zgodnie z informacjami zawartymi w Suplementach. Spółka zarządzająca będzie ponosiła wszystkie swoje zwykłe koszty świadczenia usług na mocy Umowy ze spółką zarządzającą. Ponadto Spółka zarządzająca jest uprawniona do otrzymania na żądanie zwrotu od Portfeli wszelkich wydatków, kosztów i opłat naliczonych Spółce zarządzającej przez usługodawcę zgodnie z warunkami Umowy ze Spółką Zarządzającą.

Spółka zarządzająca posiada polityki, procedury i praktyki wynagradzania zgodne ze skutecznym zarządzaniem ryzykiem i wspierające je. Mają one zastosowanie wobec pracowników, których działalność ma istotny wpływ na profil ryzyka Spółki zarządzającej albo Funduszu, i mają na celu niezachęcanie do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilem ryzyka Funduszu. Szczegóły aktualnej polityki, w tym między innymi opis sposobu określania i przyznawania wynagrodzeń i świadczeń dodatkowych przez Spółkę zarządzającą, są dostępne na stronie:

- <https://www.gsam.com>, zaś drukowany egzemplarz jest udostępniany bezpłatnie na żądanie.

Umowa ze spółką zarządzającą stanowi, że zarówno Spółka zarządzająca, jak i osoby przez nią zatrudnione, usługodawcy oraz każdy z członków ich kadry kierowniczej, członków zarządu, wspólników, członków organów, akcjonariuszy, pełnomocników, przedstawicieli, pracowników i niezależnych wykonawców oraz dowolna osoba (dla celów tego rozdziału „Dyrektor Spółki Portfela”) wyznaczona przez Fundusz, Spółkę zarządzającą albo dowolnego przedstawiciela zasiadającego w zarządzie albo organie doradczym, albo równoważnym organie dowolnej inwestycji na żądanie Funduszu, Spółki zarządzającej albo dowolnego przedstawiciela (określanych osobno jako „Osoba zwolniona z odpowiedzialności po stronie Spółki zarządzającej”), w zakresie dopuszczalnym stosownymi

przepisami, będzie uprawniona do zwolnienia z odpowiedzialności poprzez pokrycie z aktywów Funduszu, z uwzględnieniem skutków podatkowych, wszelkich roszczeń, zobowiązań, strat, kosztów i wydatków (w tym kosztów obsługi prawnej) (dla celów niniejszego rozdziału „Zobowiązania”) o absolutnie dowolnym charakterze, znanych albo nieznanach, o ustalonej bądź nieustalonej jeszcze wysokości, dotyczących ich albo grożących im w związku z przedmiotem Umowy ze spółką zarządzającą albo w trakcie wykonywania zadań Spółki zarządzającej na mocy Umowy albo dowolnych działań czy zaniechań podjętych albo doświadczonych przez dowolną Osobę zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Spółki zarządzającej w dobrej wierze w jej funkcji członka zarządu albo organu doradczego, albo równoważnego organu dowolnej inwestycji, niezależnie od tego, w jaki sposób dowolne takie Zobowiązania mogą wystąpić poza zakresem, w jakim takie Zobowiązania wynikają z zaniedbania, złej wiary, celowego naruszenia albo oszustwa ze strony takiej Osoby zwolnionej z odpowiedzialności po stronie Spółki zarządzającej w związku z wywiązywaniem się przez nią albo niewywiązywaniem się przez nią z jej zobowiązań wynikających z niniejszej Umowy ze spółką zarządzającą, albo w jej roli członka zarządu albo organu doradczego, albo równoważnego organu dowolnej inwestycji.

Niniejsza Umowa ze spółką zarządzającą podlega przepisom prawa Anglii i Holandii.

7. Doradca inwestycyjny

Doradcą inwestycyjnym jest GSAMI. GSAMI ma siedzibę pod adresem Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, Wielka Brytania. GSAMI obsługuje obecnie szeroki zakres klientów, w tym fundusze wzajemne, prywatne i publiczne fundusze emerytalne, podmioty rządowe, fundusze powstałe z darowizn, fundacje, banki, ubezpieczycieli, spółki kapitałowe oraz inwestorów indywidualnych i grupy rodzinne. GSAMI i jej doradcze Jednostki stowarzyszone oraz ich centra finansowe na całym świecie posiadają ogólnosiwiatową kadrę ponad 1000 zawodowych zarządców inwestycyjnych. GSAMI podlega regulacjom Komisji FCA i jest zarejestrowanym doradcą inwestycyjnym zgodnie z amerykańską Ustawą o doradcach. GSAMI stanowi część The Goldman Sachs Group, Inc. będącej holdingiem bankowym, wraz z Goldman Sachs & Co. LLC, GSAM LP oraz jej Jednostkami stowarzyszonymi i jest jednym z najstarszych na świecie i największych banków inwestycyjnych i firm zajmujących się papierami wartościowymi, założoną w 1869 roku i mającą obecnie ponad 30 biur na świecie.

Jako doradca inwestycyjny, Doradca inwestycyjny otrzyma Oplatę zarządczą wypłacaną z aktywów każdego Portfela przez Spółkę zarządzającą w sposób opisany szczegółowo w rozdziale 19 Prospektu emisyjnego „Opłaty i koszty”. Doradca inwestycyjny może też otrzymywać prowizje za wyniki odnośnie do niektórych Portfeli zgodnie z informacjami zawartymi w Suplementach. Ponadto Doradca inwestycyjny (albo odpowiednio jego przedstawiciel) jest uprawniony do otrzymania zwrotu z aktywów odpowiedniego Portfela przez Spółkę zarządzającą wszelkich kosztów, wydatków dotyczących transakcji oraz opłat wynikających z transakcji w takich Portfelach oraz wszelkich innych kosztów i wydatków właściwie poniesionych przy realizacji jego obowiązków wynikających z Umowy o doradztwo inwestycyjne. Doradca inwestycyjny wybierze brokerów i przedstawicieli handlowych, poprzez których będzie przeprowadzał transakcje na rzecz Funduszu, dążąc do jak najkorzystniejszej ich realizacji. Najkorzystniejsza cena, zapewniane prowizje brokerskie i ekwiwalenty prowizji, jeśli dotyczy, oraz inne koszty transakcji są zwykle istotnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji, jednak wybór uwzględnia też jakość usług brokerskich, w tym czynniki takie jak zdolności realizacji, gotowość zaangażowania kapitału, zdolność kredytową, stabilność finansową, odpowiedzialność i siłę finansową oraz zdolność clearingu i rozliczania. Przy zarządzaniu aktywami Funduszu Doradca inwestycyjny nie będzie wykorzystywał prowizji do zapłaty za badania, za które będzie płacić z własnych środków. Delegaci Doradcy inwestycyjnego, którzy nie podlegają bezpośrednio zasadom „rozdziału” badań, mogą korzystać z usług badawczych zgodnie ze stosownymi przepisami. Wynagrodzenie za analizy inwestycyjne albo inne usługi świadczone bezpośrednio albo pośrednio na podstawie zleceń albo umów dotyczących analiz może być wykorzystywane w zakresie dozwolonym stosownymi przepisami prawa na rzecz innych rachunków delegatów oraz Funduszu.

Umowa o doradztwo inwestycyjne będzie obowiązywała przez czas nieoznaczony i będzie podlegała wypowiedzeniu na piśmie przez dowolną ze stron z zachowaniem trzymiesięcznego (3) okresu wypowiedzenia (z zastrzeżeniem, że obie strony mogą wypowiedzieć Umowę o doradztwo inwestycyjne ze skutkiem natychmiastowym, jeśli wymaga tego od niego właściwy organ regulacyjny).

Z zachowaniem zgodności z obowiązującymi przepisami Doradca inwestycyjny może wybrać i opierać się na niezależnych pomocniczych doradcach inwestycyjnych oraz swoich stowarzyszonych doradcach pomocniczych odnośnie do decyzji związanych z Portfelem oraz zarządzaniem Portfelem dotyczących niektórych papierów wartościowych Portfela oraz może korzystać z wiedzy eksperckiej takich wybranych doradców zewnętrznych oraz swoich innych stowarzyszonych biur dotyczącej zarządzania inwestycjami, doradztwa inwestycyjnego, analiz inwestycyjnych oraz inwestowania w zakresie wyboru inwestycji i zarządzania inwestycjami dla każdego Portfela. Doradca inwestycyjny jest uprawniony do wyznaczania jako swojego przedstawiciela dowolnego doradcy, w tym dowolnej Jednostki stowarzyszonej (w tym Doradców pomocniczych wymienionych w Danych adresowych Prospektu emisyjnego), pod warunkiem, że takie powierzenie uprawnień nie będzie miało negatywnego wpływu na odpowiedzialność Doradcy inwestycyjnego wobec Spółki zarządzającej i Funduszu odnośnie do wszelkich kwestii w taki sposób powierzonych. Opłaty należne dowolnym takim przedstawicielom nie będą należne z aktywów danego Portfela, ale będą należne od Doradcy inwestycyjnego z wypłacanej mu Opłaty zarządczej i Prowizji za wyniki (jeśli występują) w kwocie ustalonej między Doradcą inwestycyjnym a upoważnionym doradcą. Kwota takiego wynagrodzenia należnego zewnętrznemu upoważnionemu doradcy może uwzględniać i odzwierciedlać łączne aktywa zarządzane przez takiego przedstawiciela albo jego Jednostki stowarzyszone.

Każdy z Doradców inwestycyjnych, jakkolwiek z osób przez nich zatrudnionych, jakkolwiek dozwolony przedstawiciel oraz każdy z członków ich kadry kierowniczej, członków zarządu, wspólników, członków organów, akcjonariuszy, pełnomocników, przedstawicieli, pracowników i niezależnych wykonawców oraz każdy Członek Zarządu Spółki Portfela (zdefiniowany dla celów niniejszego rozdziału jako osoba wyznaczona przez Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego albo dowolnego przedstawiciela zasiadającego – na żądanie Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego albo dowolnego przedstawiciela – w zarządzie albo organie doradczym albo równoważnym organie dowolnego podmiotu korporacyjnego, spółki osobowej czy innego posiadającego osobowość prawną albo nieposiadającego osobowości prawnej stowarzyszenia, w które Fundusz jest zaangażowany dla celów

inwestycyjnych) (z których każdy będzie dalej zwany „Osobą zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Doradcy inwestycyjnego”), w zakresie dopuszczalnym stosownymi przepisami, będzie uprawniony do zwolnienia z odpowiedzialności poprzez pokrycie z aktywów Funduszu, z uwzględnieniem skutków podatkowych, wszelkich wydatków, strat, szkód, odpowiedzialności, żądań, obciążeń i roszczeń absolutnie dowolnego rodzaju i o dowolnym charakterze (w tym w szczególności wszelkich kosztów obsługi prawnej i kosztów oraz wydatków dotyczących badania albo zapewnienia obrony odnośnie do wszelkich żądań, obciążeń albo roszczeń) (które do celów niniejszego rozdziału będą dalej zwane „Stratami”) o absolutnie dowolnym charakterze, znanych albo nieznanymi, o ustalonej bądź nieustalonej jeszcze wysokości, dotyczących ich albo grożących im w zakresie, w jakim tego rodzaju Straty wynikają z nieuiszczenia opłat albo niepokrycia wydatków należnych Doradcy inwestycyjnemu ze strony Funduszu przez Fundusz zgodnie z postanowieniami Umowy o doradztwo inwestycyjne.

8. Wyceniający

Goldman Sachs & Co. LLC, jednostka zależna w całości należąca do The Goldman Sachs Group Inc., została wyznaczona przez Spółkę zarządzającą do świadczenia usług wyceny w odniesieniu do aktywów Funduszu oraz jego jednostek zależnych.

Wyceniający jest przedstawicielem Spółki zarządzającej. Na mocy Umowy w sprawie wyceny Wyceniający nie będzie bezpośrednio odpowiadał za jakiegokolwiek swoje działania albo zaniechania ani wobec Funduszu, ani wobec jakichkolwiek Posiadaczy tytułów uczestnictwa, zaś Spółka zarządzająca zgodnie z warunkami Umowy ze Spółką zarządzającą pozostanie odpowiedzialna wobec Funduszu za właściwą realizację wszelkich wycen.

Za swoje usługi na mocy Umowy w sprawie wyceny Wyceniający może otrzymywać wynagrodzenie należne od Spółki zarządzającej.

Wyceniający będzie świadczył określone usługi wyceny Spółce zarządzającej odnośnie do aktywów Funduszu i jego jednostek zależnych oraz będzie wspomagał Spółkę zarządzającą we wprowadzaniu, aktualizacji i wdrażaniu oraz przeglądzie spisanych polityk oraz procedur wyceny zapewniających przejrzysty i właściwie udokumentowany proces wyceny odnośnie między innymi do aktywów Funduszu oraz jego jednostek zależnych.

Więcej informacji na temat roli Wyceniającego znajduje się w rozdziale 17 „Określanie wartości aktywów netto”.

9. Depozytariusz, Administrator, Agent płatności, Agent lokalny i korporacyjny oraz Agent ds. notowań

9.1. Opis i podstawowe obowiązki Depozytariusza

Fundusz wyznaczył bank State Street Bank International GmbH, działający za pośrednictwem swojego oddziału w Luksemburgu, jako Depozytariusza w rozumieniu Ustawy z 17 grudnia 2010 roku (2010 Law), zgodnie z Umową depozytową. State Street Bank International GmbH to spółka z ograniczoną odpowiedzialnością powołana na mocy przepisów prawa niemieckiego i posiadająca swoją siedzibę pod adresem Brienner Str. 59, 80333 München, Niemcy i zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w Monachium pod numerem HRB 42872. Jest to instytucja kredytowa nadzorowana przez Europejski Bank Centralny (EBC), Niemiecki Federalny Urząd Nadzoru Finansowego (BaFin) oraz Niemiecki Bank Centralny. State Street Bank International GmbH, oddział w Luksemburgu, jest podmiotem autoryzowanym przez CSSF w Luksemburgu do działania jako depozytariusz. Bank specjalizuje się w pracy jako depozytariusz, administracji funduszami oraz w powiązanych usługach. State Street Bank International GmbH, oddział w Luksemburgu, jest podmiotem zarejestrowanym w rejestrze działalności gospodarczej Luksemburga (RCS) pod numerem B 148 186. State Street Bank International GmbH jest członkiem grupy firm State Street, dla których spółką nadrzędną jest State Street Corporation, publicznie notowana spółka w Stanach Zjednoczonych.

Zgodnie z Ustawą z 17 grudnia 2010 r. Depozytariuszowi powierzono następujące główne zadania:

1. Zapewnienie, że sprzedaż, emisja, odkup, umorzenie oraz unieważnienie Tytułów uczestnictwa przebiegają zgodnie z obowiązującym prawem oraz Statutem.
2. Zapewnienie, że wartość Tytułów uczestnictwa jest obliczana zgodnie z obowiązującym prawem i Statutem.
3. Realizacja wytycznych Spółki zarządzającej albo Funduszu, o ile nie stoją w sprzeczności z obowiązującym prawem i Statutem.
4. Zapewnienie, że przy transakcjach dotyczących aktywów Funduszu wszelkie płatności zostaną przekazane Funduszowi w zwyczajowo ustalonych terminach.
5. Zapewnienie, aby dochody Funduszu były wykorzystywane na cele zgodne z mającym zastosowanie prawem i Statutem.
6. Monitorowanie środków pieniężnych i przepływów pieniężnych Funduszu.
7. Przechowywanie aktywów Funduszu, obejmujące (a) z zastrzeżeniem odrębnych ustaleń, utrzymywanie wszystkich instrumentów finansowych, które mogą być zarejestrowane na rachunku instrumentów finansowych otwartym w księgach Depozytariusza, oraz wszelkich instrumentów finansowych, które mogą zostać mu fizycznie dostarczone, oraz (b) w przypadku innych aktywów weryfikowanie tytułu własności Funduszu w odniesieniu do takich aktywów i prowadzenie odpowiednio zaktualizowanego rejestru.

Pełnomocnictwo

Depozytariusz jest w pełni uprawniony do powierzania całości albo części swoich zadań z zakresu przechowywania, ale na ponoszoną przez niego odpowiedzialność nie będzie miał wpływu fakt powierzenia osobie trzeciej części albo całości aktywów przez niego przechowywanych. Na odpowiedzialność Depozytariusza nie będzie miało wpływu powierzenie jego zadań z zakresu przechowywania na mocy Umowy depozytowej.

Depozytariusz powierzył te obowiązki przechowywania określone w art. 34 ust. 3 pkt a Ustawy z 17 grudnia 2010 r. bankowi powierniczemu State Street Bank and Trust Company z siedzibą pod adresem One Lincoln Street, Boston, Massachusetts 02111, którego wyznaczył jako swojego globalnego subpowiernika. State Street Bank and Trust Company jako globalny subpowiernik wyznaczył miejscowych subpowierników w ramach Globalnej Sieci Powierniczej State Street.

Informacje dotyczące powierzonych zadań przechowywania oraz określania stosownych podmiotów, którym przekazano funkcje, i podmiotów, którym przekazano funkcje na zasadzie subdelegacji, są dostępne pod adresem siedziby Funduszu oraz pod adresem <https://www.statestreet.com/disclosures-and-disclaimers/lu/subcustodians>.

Odpowiedzialność

Wykonując swoje zadania, Depozytariusz postępuje w sposób uczciwy, sprawiedliwy, profesjonalny oraz działa wyłącznie w interesie Funduszu oraz posiadaczy jego Tytułów uczestnictwa.

W przypadku utraty przechowywanego instrumentu finansowego, stwierdzonej zgodnie z Ustawą z 17 grudnia 2010 r. oraz art. 18 Przepisów dotyczących UCITS, Depozytariusz zwróci Funduszowi instrumenty finansowe identycznego rodzaju albo o równoważnej kwocie wartości bez nieuzasadnionej zwłoki.

Depozytariusz nie ponosi odpowiedzialności, jeżeli może wykazać, iż utrata przechowywanego instrumentu finansowego nastąpiła w wyniku zdarzenia zewnętrznego, pozostającego poza jego uzasadnioną kontrolą, którego skutki byłyby nieuniknione mimo wszelkich uzasadnionych działań podjętych w celu zapobieżenia im. Depozytariusz jest odpowiedzialny wobec Funduszu oraz Posiadaczy tytułów uczestnictwa za wszystkie straty poniesione przez nich w wyniku niedbałego wykonywania albo zamierzonego niewykonania we właściwy sposób przez Depozytariusza jego obowiązków wynikających z Dyrektywy UCITS.

Depozytariusz nie odpowiada za pośrednie, specjalne ani wynikowe szkody, ani straty wynikłe z wywiązywania się albo niewywiązywania się przez Depozytariusza z jego zadań i obowiązków albo wynikłe w powiązaniu z wywiązywaniem się albo niewywiązywaniem się przez Depozytariusza z jego zadań i obowiązków.

Na mocy Umowy depozytowej Fundusz zobowiązuje się chronić Depozytariusza i zwalniać go z odpowiedzialności z tytułu wszelkich pozwów, postępowań oraz roszczeń (w tym roszczeń dowolnej osoby podającej się za rzeczywistego posiadacza dowolnej części aktywów Funduszu), oraz z tytułu wszelkich wynikających z nich kosztów, żądań i wydatków (w tym kosztów obsługi prawnej i specjalistycznej), które mogą być wniesione wobec albo poniesione przez Depozytariusza w związku z właściwym wykonaniem obowiązków Depozytariusza wynikających z warunków Umowy depozytowej, z wyłączeniem przypadków, gdy takie pozwy, postępowania, roszczenia, koszty, żądania albo wydatki wynikają z zaniedbania, oszustwa, złej wiary, zamierzonego niewykonania, zamierzonego naruszenia albo lekkomyślności w wykonywaniu zadań po stronie Depozytariusza albo dowolnych jego przedstawicieli albo gdy Depozytariusz odpowiada za nie.

Konflikty interesów

Depozytariusz stanowi część międzynarodowej grupy spółek i jednostek biznesowych, które w ramach swojej normalnej działalności działają jednocześnie na rzecz dużej liczby klientów oraz na własny rachunek, co może powodować rzeczywiste albo potencjalne konflikty interesów. Konflikt interesów powstaje, jeśli Depozytariusz albo jego jednostki stowarzyszone angażują się w działania na mocy Umowy depozytowej albo na mocy odrębnych ustaleń umownych bądź innych. Takie działania mogą obejmować:

- a) świadczenie Funduszowi usług nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa, administracji, kierownika rejestru oraz agencji transferowej, analiz inwestycyjnych, doradztwa finansowego albo innych usług doradczych;
- b) angażowanie się w transakcje bankowe, sprzedaży i obrotu, w tym dotyczące wymiany walut, instrumentów pochodnych, pożyczania kapitału, usług maklerskich, animacji rynku albo innych transakcji finansowych z Funduszem we własnym imieniu i na własną rzecz albo na rzecz innych klientów.

W związku z powyższymi działaniami Depozytariusz albo jego jednostki stowarzyszone:

- a) będą dążyli do osiągania korzyści z takich działań i są uprawnieni do otrzymywania i zachowania wszelkich zysków i wynagrodzeń w dowolnej formie, i nie są zobowiązani ujawniać Funduszowi charakteru ani kwoty takich zysków czy wynagrodzeń, w tym opłat, prowizji, udziału w przychodzie, spreadu, mark-up, mark-down, oprocentowania, rabatu, zniżki ani innych świadczeń uzyskanych w związku z dowolnymi takimi działaniami;
- b) mogą kupować, sprzedawać, dokonywać transakcji albo posiadać papiery wartościowe bądź inne produkty albo instrumenty finansowe we własnym imieniu i na własną rzecz, na rzecz swoich jednostek stowarzyszonych albo na rzecz innych klientów;
- c) mogą dokonywać transakcji o tym samym albo przeciwnym kierunku co podejmowane transakcje, w tym w oparciu o informacje będące w ich posiadaniu niedostępne dla Funduszu;
- d) mogą świadczyć takie same albo podobne usługi innym klientom, w tym klientom będącym konkurentami wobec Funduszu;
- e) Fundusz może im udzielać uprawnień wierzycieli, z których mogą korzystać.

Fundusz może korzystać z jednostki stowarzyszonej jako z Depozytariusza przy realizacji transakcji walutowych, spot albo swap na rachunek Funduszu. W takich przypadkach jednostka stowarzyszona występuje we własnym imieniu, nie zaś jako broker, pełnomocnik czy powiernik Funduszu. Jednostka stowarzyszona dąży do osiągania zysku z tych transakcji i ma prawo zatrzymać i nie ujawniać Funduszowi jakiegokolwiek zysku. Jednostka stowarzyszona będzie zawierała takie transakcje na warunkach uzgodnionych z Funduszem albo Spółką zarządzającą.

Jeśli środki pieniężne należące do Funduszu zostają zdeponowane u jednostki stowarzyszonej będącej bankiem, powstaje potencjalny konflikt dotyczący odsetek (jeśli dotyczy), jakie jednostka stowarzyszona może wpłacać albo

naliczać na taki rachunek oraz opłat albo innych świadczeń, jakie może uzyskiwać z tytułu posiadania takich środków pieniężnych jako spółka bankowa, nie zaś jako powiernik.

Spółka zarządzająca może też być klientem albo kontrahentem Depozytariusza albo jego jednostek stowarzyszonych.

Aktualne informacje odnośnie do Depozytariusza, jego zadań oraz mogących powstać konfliktów, funkcji przechowywania powierzonych przez Depozytariusza, listy podmiotów, którym przekazano funkcje, i podmiotów, którym przekazano funkcje na zasadzie subdelegacji, oraz wszelkich konfliktów interesów mogących wyniknąć z takiego powierzenia uprawnień będą dostępne dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa na życzenie. Depozytariusz oddzielił funkcjonalnie i hierarchicznie realizację swoich zadań depozytariusza od innych swoich potencjalnie wchodzących w konflikt zadań. System kontroli wewnętrznej, różne linie raportowania, alokacja zadań i sprawozdawczość zarządu umożliwiają właściwe identyfikowanie potencjalnych konfliktów interesów oraz kwestii dotyczących Depozytariusza, zarządzanie nimi i ich monitorowanie.

Inne

Za świadczenie usług na mocy Umowy depozytowej State Street otrzymuje opłatę należną z aktywów Portfela w sposób opisany szczegółowo w rozdziale 19 Prospektu emisyjnego: „Opłaty i koszty”. Ponadto w ramach funkcji depozytariusza State Street może też realizować dla Funduszu Program zwrotu prowizji i otrzymywać opłatę (uwzględnioną w opłatach należnych mu zgodnie z Umową depozytową) za takie usługi. Ponadto State Street jest uprawniony do otrzymywania od Portfeli zwrotu uzasadnionych wydatków bieżących i rozchodów środków pieniężnych: patrz rozdział 19 Prospektu emisyjnego „Opłaty i koszty”.

Jednostka stowarzyszona Depozytariusza aktualnie udostępnia Funduszowi (działającemu w imieniu i na rzecz niektórych Portfeli indywidualnie, nie zaś łącznie) (w każdym przypadku „Kredytobiorcy”) uprzywilejowaną, zagwarantowaną, odnawialną linię kredytową dla pożyczek w celu zapewnienia wymogów krótkoterminowej płynności Kredytobiorcy, z zastrzeżeniem, że każda pożyczka zostaje udzielona zgodnie ze stosownymi przepisami. Warunki umowy zobowiązują Kredytobiorcę do: (i) uiszczania opłaty za dostępność środków odnośnie do niewykorzystanej części kwoty linii kredytowej oraz (ii) zwolnienia od odpowiedzialności kredytodawców i odpowiednio ich Jednostki stowarzyszone, członków zarządu, członków kadry kierowniczej, pracowników, pełnomocników, doradców i przedstawicieli z tytułu wszelkich strat, zobowiązań, roszczeń, szkód, czy kosztów odnośnie do podpisania, dostarczenia i realizacji przez kredytodawcę dokumentów dotyczących linii kredytowej oraz pożyczek udzielanych Kredytobiorcom na ich podstawie, oraz wykorzystania przez Kredytobiorców środków z nich, w tym w szczególności w zakresie uzasadnionych kosztów obsługi prawnej i kosztów obsługi pożyczki, chyba że wynikają one z rażącego niedbalstwa albo umyślnego nieprawidłowego działania podmiotu zwolnionego z odpowiedzialności.

9.2. Umowa o zarządzanie

Na mocy Umowy o zarządzanie State Street została też wyznaczona przez Spółkę zarządzającą do pełnienia funkcji Administratora oraz przez Fundusz do pełnienia funkcji Agenta korporacyjnego, Agenta płatności, Agenta lokalnego oraz Agenta ds. notowań. Prawa i obowiązki State Street odnośnie do funkcji Administratora, Agenta korporacyjnego, Agenta płatności, Agenta lokalnego oraz Agenta ds. notowań realizowane w imieniu Funduszu podlegają postanowieniom Umowy o zarządzanie.

Jako Administrator i Agent korporacyjny State Street odpowiada za niektóre zadania administracyjne wymagane przez przepisy prawa Luksemburga, w szczególności za księgowanie i obliczanie wartości aktywów netto Tytułów uczestnictwa każdego Portfela.

Jako Agent płatności State Street odpowiada też za dokonywanie płatności dywidendy Posiadaczom tytułów uczestnictwa (Agent rejestrowy i agent transferowy odpowiada za dokonywanie płatności wpływów z umorzenia Posiadaczom tytułów uczestnictwa).

Jako Agent lokalny i Agent ds. notowań State Street odpowiada za założenie siedziby Funduszu w Luksemburgu oraz notowanie Tytułów uczestnictwa na giełdzie papierów wartościowych w Luksemburgu (w stosownych przypadkach).

Za usługi świadczone na mocy Umowy o zarządzanie State Street otrzymuje prowizję opłacaną z aktywów Portfeli przez Spółkę zarządzającą w sposób opisany w rozdziale 19 Prospektu emisyjnego: „Opłaty i koszty”. Ponadto State Street jest uprawniona do otrzymania zwrotu z aktywów Portfela przez Spółkę zarządzającą uzasadnionych wydatków bieżących oraz rozchodów środków pieniężnych.

Występując w roli Depozytariusza, State Street będzie odpowiedzialna za zapewnienie, że wynagrodzenie otrzymywane przez State Street w roli Administratora, Agenta korporacyjnego, Agenta płatności, Agenta lokalnego i Agent ds. notowań jest wypłacane zgodnie z Umową o zarządzanie.

Zgodnie z Umową o zarządzanie Fundusz zobowiązuje się zwalniać z odpowiedzialności i chronić State Street oraz członków jej kadry kierowniczej i członków zarządu („Osoba zwolniona z odpowiedzialności po stronie Administratora”) z tytułu kosztów i wydatków (w tym uzasadnionych kosztów obsługi prawnej) oraz bezpośredniej straty, jakie mogą zostać poniesione przez Osobę zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Administratora w związku z realizacją obowiązków i zadań wynikających z Umowy o zarządzanie przez Osobę zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Administratora, albo w wyniku działania zgodnego z dowolną stosowną wytyczną, za wyjątkiem zaś (i) wynikającego z zaniedbania, oszustwa, umyślnego nieprawidłowego działania albo niezachowania uzasadnionej staranności przy realizacji jej zadań wynikających z Umowy o zarządzanie przez Osobę zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Administratora, której można normalnie oczekiwać od globalnej instytucji finansowej świadczącej usługi w rodzaju usług przewidzianych Umową o zarządzanie na odnośnym rynku przy działaniu w sposób typowy dla praktyk rynkowych na takim rynku, oraz (ii) opodatkowania wszelkich dochodów albo zysków Osoby zwolnionej z odpowiedzialności po stronie Administratora.

W pewnych okolicznościach Fundusz może być upoważniony do dochodzenia jednego albo większej liczby praw przysługujących Spółce zarządzającej względem Administratora na własną korzyść, z zastrzeżeniem, że przejmie obowiązki Spółki zarządzającej dotyczące wspomnianych praw, w tym w szczególności zobowiązania Spółki zarządzającej z tytułu zwolnienia z odpowiedzialności Administratora określone w Umowie o zarządzanie.

10. Agent rejestrowy i agent transferowy

Spółka zarządzająca powołała CACEIS Investor Services Bank S.A. do działania w charakterze Agenta rejestrowego i agenta transferowego ponoszącego odpowiedzialność za przeprowadzanie subskrypcji i przeniesień Tytułów uczestnictwa oraz rozpatrywanie wniosków o umorzenie i zamianę giełdową Tytułów uczestnictwa, prowadzenie rejestru Posiadaczy tytułów uczestnictwa w ramach Funduszu, koordynację usług z usługami świadczonymi przez Administratora i Agenta płatności oraz świadczenie i nadzorowanie usług związanych z wysyłaniem oświadczeń, raportów, powiadomień i innych dokumentów za pośrednictwem poczty elektronicznej do Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

Spółka zarządzająca przeprowadzi kontrole tożsamości inwestorów w szczególności do celów związanych z przeciwdziałaniem praniu pieniędzy. Agent rejestrowy i agent transferowy będzie mógł polegać na tego rodzaju kontrolach.

Prawa i obowiązki Agenta rejestrowego i agenta transferowego podlegają postanowieniom Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego. Do celów związanych ze świadczeniem usług CACEIS Investor Services Bank S.A. otrzyma prowizję opłacaną z aktywów Portfela przez Spółkę zarządzającą w sposób opisany na mocy rozdziału 19 Prospektu emisyjnego „Opłaty i koszty”. Ponadto CACEIS Investor Services Bank S.A. ma prawo do uzyskania zwrotu z aktywów Portfela przez Spółkę zarządzającą wszystkich stosownych wydatków bieżących poniesionych przez RBC w sposób prawidłowy na mocy Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego podczas właściwego wykonywania obowiązków wynikających z Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego, jak również za dodatkową pracę wykonaną w związku z Umową o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego, z zastrzeżeniem uzyskania wcześniejszego zatwierdzenia Funduszu zgodnie z postanowieniami Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego.

Zgodnie z warunkami określonymi w Umowie o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego oraz każdorazowo na mocy przepisów obowiązującego prawa i przepisów wykonawczych CACEIS Investor Services Bank S.A. może przekazać obowiązki wynikające z Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego. Spółka CACEIS Investor Services Bank S.A. przekazała przetwarzanie danych inwestorów swoim jednostkom stowarzyszonym w Irlandii i Malezji oraz stronom trzecim, w tym spółce RBC Investor Services Trust, i może w przyszłości przekazać to zadanie innym podmiotom na całym świecie.

Ponadto zgodnie z Umową o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego CACEIS Investor Services Bank S.A. ma obowiązek przekazać Spółce zarządzającej na pisemny wniosek informacje związane z Funduszem albo Posiadaczami tytułów uczestnictwa, jeżeli Spółka zarządzająca uzna to za konieczne do świadczenia usług, a w szczególności do świadczenia usług operacyjnych i administracyjnych na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

W dowolnym momencie, biorąc pod uwagę jedynie to, co jest konieczne z punktu widzenia najlepszych interesów Posiadaczy tytułów uczestnictwa Funduszu, gdy Fundusz w uzasadniony sposób uzna, że Spółka zarządzająca nie wyegzekwowała w sposób zamierzony albo w inny sposób jednego albo większej liczby praw względem Agenta rejestrowego i agenta transferowego wynikających z Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego oraz że tego rodzaju prawa nie zostały wyegzekwowane niezależnie od jakiejkolwiek próby rozwiązania potencjalnego sporu pomiędzy Spółką zarządzającą a Agentem rejestrowym i agentem transferowym przez Spółkę zarządzającą w związku z tego rodzaju prawami, Fundusz będzie uprawniony do egzekwowania tego rodzaju praw na własny rachunek, z zastrzeżeniem że przejmie obowiązki Spółki zarządzającej związane z tego rodzaju prawami. Powyższe nie stanowi uszczerbku dla zdolności Spółki zarządzającej do egzekwowania jej praw wynikających z Umowy o świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego we własnym imieniu. Aby uniknąć wątpliwości, prawo Funduszu do egzekwowania jakichkolwiek praw względem Agenta rejestrowego i agenta transferowego będzie ograniczone do sytuacji, w której ostateczna decyzja o nieegzekwowaniu jakichkolwiek tego rodzaju praw zostanie podjęta przez Spółkę zarządzającą i nie będzie obowiązywać w jakiejkolwiek innej sytuacji.

CACEIS Investor Services Bank S.A., publiczna spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (*société anonyme*) zarejestrowana w Luksemburgu, z siedzibą pod adresem 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette, Wielkie Księstwo Luksemburga, zarejestrowana w rejestrze działalności gospodarczej Luksemburga (*registre de commerce et des sociétés*) pod numerem B47192, jest w całości własnością CACEIS, francuskiej publicznej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (*société anonyme*), z siedzibą pod adresem rue Gabriel Péri, 92120 Montrouge, Francja, zarejestrowanej we francuskim rejestrze działalności gospodarczej (*registre du commerce et des sociétés*) pod numerem 437 580 160, która podlega kontroli (zgodnie z definicją kontroli określoną w art. L.233-3 francuskiego kodeksu handlowego (*code de commerce*)) Crédit Agricole S.A. francuskiej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (*société anonyme*), z siedzibą pod adresem 12 place des Etats-Unis, 92127 Montrouge CEDEX, Francja, zarejestrowanej we francuskim rejestrze działalności gospodarczej (*registre du commerce et des sociétés*) pod numerem 784 608 416.

11. Dystrybutor

Fundusz powołał Spółkę zarządzającą jako Dystrybutora Funduszu.

W zakresie, w jakim Spółka zarządzająca ma zamiar udostępnić Tytuły uczestnictwa Osobom podlegającym jurysdykcji USA w granicach USA i Ameryki Północnej, Spółka zarządzająca powołała Goldman Sachs & Co. LLC jako dystrybutora działającego na terenie USA i Ameryki Północnej. Należy zauważyć, że sprzedaż na rzecz Osób podlegających jurysdykcji USA podlega ograniczeniom, i obowiązują dodatkowe warunki i procedury w przypadku dystrybucji Tytułów uczestnictwa na rzecz Osób podlegających jurysdykcji USA oraz w granicach USA i Ameryki Północnej przez Dystrybutora pomocniczego powołanego przez Dystrybutora albo Goldman Sachs & Co. LLC, jak to zostało wspomniane w rozdziale 15 „Przekazanie tytułów uczestnictwa”. Sprzedaż Tytułów uczestnictwa będzie dokonywana za pośrednictwem Dystrybutora, Goldman Sachs & Co. LLC i jakichkolwiek Dystrybutorów pomocniczych, zgodnie z procedurami określonymi poniżej. Dystrybutorzy pomocniczy, którzy mogą być stowarzyszeni bądź niestowarzyszeni z Dystrybutorem, mogą być powoływani przez Dystrybutora albo przez Goldman Sachs & Co. LLC na terenie USA i Ameryki Północnej wedle uznania na podobnych albo innych warunkach niż warunki określone w Umowie Spółki zarządzającej.

Za świadczone usługi Dystrybutor albo Goldman Sachs & Co. LLC mogą otrzymać prowizje opłacane z aktywów Portfeli.

Dystrybutor będzie odpowiadał za opłacenie (i) wszelkich wydatków związanych z oferowaniem Tytułów uczestnictwa z aktywów Portfeli, w tym zwrot stosownych opłat własnych naliczonych Dystrybutorowi albo Goldman Sachs & Co. LLC, podczas wprowadzania Tytułów uczestnictwa na rynek i jakiegokolwiek dodatkowego uzasadnionych kosztów, które mogą ponieść albo ponieśli w związku z wprowadzaniem na rynek Tytułów uczestnictwa, i, (ii) jeżeli dotyczy, opłat Dystrybutorów pomocniczych i zwrot uzasadnionych opłat własnych naliczonych jakimkolwiek Dystrybutorom pomocniczym, jak to zostało opisane bardziej szczegółowo w rozdziałach 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa” oraz 19 „Opłaty i koszty” w Prospekcie emisyjnym.

Z zastrzeżeniem przepisów obowiązującego prawa Doradca inwestycyjny albo Dystrybutor (po zatwierdzeniu przez Doradcę inwestycyjnego), jego Dystrybutorzy pomocniczy i pełnomocnicy albo Goldman Sachs & Co. LLC mogą wedle uznania, po przeprowadzeniu negocjacji, zawrzeć umowę z Posiadaczem tytułów uczestnictwa albo potencjalnym inwestorem (albo jego pełnomocnikiem), zgodnie z którą będą dokonywać opłat na rzecz wspomnianego Posiadacza tytułów uczestnictwa, które stanowią rabat dotyczący wszystkich albo części prowizji należnych Doradcy inwestycyjnemu i płatnych przez Spółkę zarządzającą z aktywów Funduszu w odniesieniu do tej części wartości Portfela, która wyłącznie w tym celu może zostać uznana za reprezentowaną przez niektóre albo wszystkie Tytuły uczestnictwa będące własnością Posiadacza tytułów uczestnictwa.

W konsekwencji faktyczne opłaty netto uiszczane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa, który otrzymał rabat zgodnie z ustaleniami opisanymi powyżej, mogą być niższe niż prowizje uiszczane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa, który nie uczestniczy w tego rodzaju ustaleniach. Z wyjątkiem powodów związanych ze zgodnością ze szwajcarskimi wymogami i z zastrzeżeniem obowiązku Spółki zarządzającej do traktowania inwestorów w sposób uczciwy ani Doradca inwestycyjny, ani pośrednicy Funduszu nie będą zobowiązani do udostępniania jakichkolwiek tego rodzaju ustaleń innym Posiadaczom tytułów uczestnictwa. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę, że wypowiedzenie tego rodzaju umów dotyczących rabatu może prowadzić do umorzeń w ramach Funduszu, które mogą spowodować konieczność opłacenia przez Fundusz kosztów towarzyszących transakcjom. W przypadku czynności dystrybucyjnych podejmowanych w Szwajcarii Spółka zarządzająca, również w zakresie jako Dystrybutor, Doradca inwestycyjny, Dystrybutor pomocniczy, albo Goldman Sachs & Co. LLC mogą na żądanie opłacić rabaty bezpośrednio na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa, z zastrzeżeniem, że:

- rabaty są opłacane z prowizji otrzymywanych przez Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego, Dystrybutora pomocniczego albo Goldman Sachs & Co. LLC i dlatego też nie stanowią dodatkowej opłaty nałożonej na aktywa Funduszu;
- rabaty są przyznawane na podstawie obiektywnych kryteriów; oraz
- Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy spełniają wspomniane obiektywne kryteria i zażądata udzielenia rabatów, również uzyskają tego rodzaju rabaty w takim samym przedziale czasowym i w tym samym zakresie.

Obiektywne kryteria dotyczące udzielania rabatów przez Spółkę zarządzającą (również w zakresie jej funkcji Dystrybutora), Doradcę inwestycyjnego, Dystrybutora pomocniczego albo Goldman Sachs & Co. LLC są następujące:

- liczba Tytułów uczestnictwa obejmowanych przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo całkowity wolumen tego rodzaju Posiadaczy tytułów uczestnictwa znajdujący się w Funduszu albo w różnych portfelach i innych

funduszach zarządzanych przez Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego albo ich Jednostki stowarzyszone, jeżeli dotyczy;

- gotowość Posiadaczy tytułów uczestnictwa do udzielania wsparcia w momencie uruchomienia Funduszu albo na wczesnym etapie jego funkcjonowania albo zapewniania kwot wkładu inwestycyjnego wpłacanych przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa, niezależnie od tego, czy zostało to dokonane jednorazowo czy w ramach stałego zobowiązania w momencie uruchomienia Funduszu albo na wczesnym etapie jego funkcjonowania;
- alternatywne ustalenia pomiędzy Posiadaczem tytułów uczestnictwa i Spółką zarządzającą (również w zakresie jej funkcji Dystrybutora), Doradcą inwestycyjnym, Dystrybutorem pomocniczym albo Goldman Sachs & Co. LLC dotyczące prowizji;
- ogólna relacja pomiędzy następującymi podmiotami: Posiadaczem tytułów uczestnictwa, Spółką zarządzającą, również w zakresie jej funkcji Dystrybutora, Doradcą inwestycyjnym, Dystrybutorem pomocniczym albo Goldman Sachs & Co. LLC; oraz
- ogólna zdolność inwestycyjna Funduszu, która może mieć wpływ na decyzję o oferowaniu rabatu przez cały okres funkcjonowania Funduszu.

Na wniosek Posiadacza tytułów uczestnictwa Spółka zarządzająca, również w zakresie jej funkcji Dystrybutora, Doradca inwestycyjny, Dystrybutor pomocniczy albo Goldman Sachs & Co. LLC muszą bezpłatnie ujawnić Posiadaczowi tytułów uczestnictwa zakres kwotowy tego rodzaju rabatów obowiązujących dla klas tytułów uczestnictwa, które objął Posiadacz tytułów uczestnictwa.

Ponadto Spółka zarządzająca, również w zakresie jej funkcji Dystrybutora, Doradca inwestycyjny albo Dystrybutorzy pomocniczy mogą uiszczać opłaty na rzecz osób trzecich w formie wynagrodzenia za faktyczną sprzedaż Tytułów uczestnictwa. Tego rodzaju płatności mogą przybierać wiele form, w tym Opłaty manipulacyjnej i opłaty dystrybucyjnej obowiązującej w przypadku niektórych Klas tytułów uczestnictwa, jak to zostało opisane w Prospekcie emisyjnym, jak również rabatów dotyczących całości albo części opłat uiszczanych na rzecz Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego z aktywów Funduszu w odniesieniu do tej części wartości Portfela reprezentowanej przez aktywa tego rodzaju osób trzecich. Tego rodzaju płatności mogą być uiszczane przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego oraz w zakresie, w jakim płatności uiszczane przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego nie stanowią ujawnianych Opłat manipulacyjnych albo opłat dystrybucyjnych, są one opłacane przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego wedle jego uznania z własnych środków finansowych i uiszczane bezpośrednio albo pośrednio, korzystając z usług pośredników Funduszu. Zachęca się Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz potencjalnych inwestorów, aby starali się uzyskać informacje od jakichkolwiek pośredników, którzy umożliwiają im zakup tytułów uczestnictwa w Funduszu na temat jakichkolwiek Opłat manipulacyjnych, opłat dystrybucyjnych albo rabatów, które może otrzymać tego rodzaju pośrednik w związku z nabyciem Tytułów uczestnictwa, i w odniesieniu do pośrednictwa sprzedaży Tytułów uczestnictwa sugeruje się, że jest możliwe, że tego rodzaju płatności będą musiały zostać uiszczane. Podczas współpracy z pośrednikami i w przypadku, gdy pośrednik uzyskał Opłatę manipulacyjną, opłatę dystrybucyjną albo rabat opisany powyżej, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zbadać tego rodzaju sytuację, aby stwierdzić, czy jakikolwiek konflikt potencjalnie wynikający z tego rodzaju sytuacji został w satysfakcjonujący sposób rozwiązany, i zapewnić, że obowiązek jakiegokolwiek tego rodzaju pośrednika do działania w najlepszym interesie klienta nie został naruszony. Na Dystrybutorze nie spoczywa w tym względzie dodatkowy obowiązek wynikający z przepisów obowiązującego prawa, chyba że działają jako pośrednicy, jak to zostało wspomniane powyżej.

Następujące usługi będą brane pod uwagę do celów ustalenia stawek wynagrodzenia za czynności dystrybucyjne Dystrybutora albo Dystrybutorów pomocniczych działających na terenie Szwajcarii:

- i. dystrybucja Tytułów uczestnictwa do potencjalnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa działających na terenie Szwajcarii;
- ii. tworzenie procesów na potrzeby subskrypcji i posiadania Tytułów uczestnictwa oraz zarządzania nimi;
- iii. dostarczanie aktualnych dokumentów marketingowych i prawnych na żądanie;
- iv. zapewnianie dostępu do publikacji wymaganych na mocy prawa oraz innego rodzaju dokumentacji;
- v. przeprowadzanie analizy due diligence w obszarach takich jak pranie pieniędzy, cele inwestycyjne klientów oraz ograniczenia dotyczące dystrybucji;
- vi. administrowanie i utrzymywanie platformy dystrybucji elektronicznej albo platformy informacyjnej;
- vii. składanie wyjaśnień i odpowiadanie na konkretne pytania od Posiadaczy tytułów uczestnictwa dotyczące Funduszu albo Spółki zarządzającej;
- viii. sporządzanie materiałów dotyczących analizy inwestycyjnej w ramach funduszu;
- ix. zarządzanie relacjami z inwestorami;

- x. obejmowanie Tytułów uczestnictwa w charakterze „nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa” działającego na rzecz wielu inwestorów; oraz
- xi. powoływanie i monitorowanie dodatkowych dystrybutorów.

W odpowiednich przypadkach odbiorcy przedmiotu retrocesji muszą ujawnić bezpłatnie opłaty z tytułu retrocesji, które otrzymują za świadczenie wyżej wymienionych usług w związku z klasą Tytułów uczestnictwa, w które inwestuje odpowiedni Posiadacz tytułów uczestnictwa.

Każdy z Dystrybutorów, jakkolwiek z osób przez nich zatrudnionych, jakkolwiek z Dystrybutorów pomocniczych albo Goldman Sachs & Co. LLC i każdy z członków ich kadry kierowniczej, członków zarządu, wspólników, członków organów, akcjonariuszy, pełnomocników, przedstawicieli, pracowników i niezależnych wykonawców (z których każdy będzie dalej zwany „Osobą zwolnioną z odpowiedzialności po stronie Dystrybutora”), w zakresie dopuszczalnym stosownymi przepisami, będzie uprawniony do zwolnienia z odpowiedzialności poprzez pokrycie z aktywów Funduszu, z uwzględnieniem skutków podatkowych, wszelkich roszczeń, zobowiązań, strat, kosztów i wydatków (w tym kosztów obsługi prawnej) (które do celów niniejszego rozdziału będą dalej zwane „Stratami”) o absolutnie dowolnym charakterze, znanych albo nieznanymi, o ustalonej bądź nieustalonej jeszcze wysokości, dotyczących ich albo grożących im w zakresie, w jakim tego rodzaju Straty wynikały z nieuiszczenia opłat albo niepokrycia wydatków należnych Dystrybutorowi ze strony Funduszu zgodnie z postanowieniami Umowy Spółki zarządzającej.

W dowolnym momencie gdy Fundusz – biorąc pod uwagę jedynie to, co jest konieczne z punktu widzenia najlepszych interesów Posiadaczy tytułów uczestnictwa Funduszu – w uzasadniony sposób uzna, że Spółka zarządzająca nie wyegzekwowała, w zamierzony albo inny sposób, jednego albo większej liczby praw względem Dystrybutora pomocniczego wynikających z odpowiedniej Umowy dystrybucyjnej oraz że jest to niezależnie od jakiegokolwiek próby rozwiązania potencjalnego sporu pomiędzy Spółką zarządzającą a Dystrybutorem pomocniczym przez Spółkę zarządzającą w związku z tego rodzaju prawami, Fundusz będzie uprawniony do dochodzenia tego rodzaju praw na własną rzecz, z zastrzeżeniem, że przejmie obowiązki Spółki zarządzającej związane z tego rodzaju prawami, w tym w szczególności zobowiązania Spółki zarządzającej z tytułu zwolnienia z odpowiedzialności powiązane z dochodzonymi w ten sposób prawami.

W przypadku gdy Dystrybutor albo jakkolwiek Dystrybutor pomocniczy posiada Tytuły uczestnictwa we własnym imieniu albo w imieniu nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa, będzie on działać w charakterze nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa w odniesieniu do tego rodzaju Tytułów uczestnictwa. Od decyzji inwestorów zależy, czy będą oni korzystać z usług tego rodzaju nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa. Inwestorzy powinni zasięgnąć informacji o posiadanych przez siebie prawach dotyczących Tytułów uczestnictwa objętych za pośrednictwem odpowiedniej usługi nominalnego posiadacza tytułów uczestnictwa oraz w stosownych okolicznościach skonsultować się z nominalnym posiadaczem tytułów uczestnictwa w tej sprawie. Szczególnie ważne jest, aby inwestorzy upewnili się, że ich ustalenia z tego rodzaju nominalnymi posiadaczami tytułów uczestnictwa są oparte na informacjach podanych w odniesieniu do działań spółki oraz powiadomieniach związanych z Tytułami uczestnictwa Funduszu, gdyż w ramach Funduszu istnieje obowiązek dostarczenia powiadomienia wyłącznie do stron opisanych jako Posiadacze tytułów uczestnictwa w rejestrze Funduszu i może to nie dotyczyć żadnej osoby trzeciej.

12. Audytor

Spółka PricewaterhouseCoopers, *Société Coopérative*, została powołana jako Audytor Funduszu. Do obowiązków Audytora będzie należało przeprowadzanie audytu i wyrażanie opinii na temat sprawozdania finansowego Funduszu zgodnie z przepisami obowiązującego prawa i standardami rewizji finansowej.

13. Nabycie Tytułów uczestnictwa

13.1 Postanowienia ogólne

Subskrypcje będą akceptowane, z zastrzeżeniem, że inwestor otrzyma odpowiedni Dokument KIID.

Minimalna kwota pierwszej subskrypcji Tytułów uczestnictwa z każdej Klasy tytułów uczestnictwa wyemitowanych na potrzeby Portfela została określona w tabelach zawartych w odpowiednim Suplemencie w odpowiedniej walucie denominowanej według Klas tytułów uczestnictwa.

Kolejne subskrypcje Tytułów uczestnictwa inne niż za pośrednictwem ponownej inwestycji dywidendy muszą zazwyczaj być równe minimalnej kwocie pierwszej subskrypcji albo przekraczać tę kwotę, chociaż niektóre Portfele mogą wprowadzać niższe kwoty dla kolejnych subskrypcji, jak to zostało określone w odpowiednim Suplemencie. Inwestorzy powinni wziąć pod uwagę fakt istnienia ograniczeń obowiązujących w odniesieniu do Klas tytułów uczestnictwa (w tym w szczególności fakt, iż niektóre Klasy tytułów uczestnictwa są dostępne wyłącznie dla niektórych kategorii inwestorów i Klasy tytułów uczestnictwa mogą podlegać minimalnej kwocie subskrypcji albo minimalnej dodatkowej kwocie subskrypcji). Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu zastrzega sobie prawo do akceptowania albo odrzucania subskrypcji w dowolnej kwocie, akceptacji albo odrzucenia subskrypcji w całości albo w części, zawieszenia w dowolnym momencie i bez uprzedniego powiadomienia emisji Tytułów uczestnictwa Portfela, modyfikowania lub zniesienia minimalnej kwoty pierwszej subskrypcji i kolejnych subskrypcji oraz sposobu oferowania Tytułów uczestnictwa i zmiany albo wyeliminowania Opłaty manipulacyjnej nałożonej z tytułu nabycia Tytułów uczestnictwa.

Oczekuje się, że (a) inwestorzy, z zastrzeżeniem Tytułu I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, oraz (b) podmioty, których aktywa są traktowane jak „aktywa objęte planem” jakiegokolwiek z tego rodzaju inwestorów, będą reprezentować mniej niż 25% wartości każdej klasy udziałów kapitałowych w Portfelu (niezależnie od określonych udziałów Doradcy inwestycyjnego i jego Jednostek stowarzyszonych). W efekcie oczekuje się, że aktywa każdego Portfela nie będą traktowane jak „aktywa objęte planem”, z zastrzeżeniem Tytułu I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, oraz że Doradca inwestycyjny nie będzie powiernikiem żadnego z inwestorów Portfela na mocy ERISA albo Kodeksu. Fundusz zastrzega sobie prawo do wykluczania Inwestorów planu świadczeń dodatkowych oraz innych planów świadczeń pracowniczych niepodlegających postanowieniom Tytułu I ERISA ani art. 4975 Kodeksu (w tym na przykład planów rządowych określonych w rozdziale 3(32) ERISA) z Portfela albo do ograniczania inwestycji tego rodzaju inwestorów w Portfel (w tym w szczególności poprzez odrzucenie subskrypcji Tytułów uczestnictwa albo przeniesień własności Tytułów uczestnictwa na jakichkolwiek tego rodzaju inwestorów, albo wymagając od tego rodzaju inwestorów ograniczenia albo zakończenia ich udziału w Portfelu w całości albo w części w dowolnym momencie), jeżeli Fundusz ustali wedle uznania, że udział albo stały udział jakiegokolwiek z tego rodzaju inwestorów powoduje albo może powodować, że aktywa Portfela będą albo nadal będą traktowane jako „aktywa objęte planem” na mocy Tytułu I ERISA, art. 4975 Kodeksu albo podobnych przepisów prawa albo regulacji bądź z jakiegokolwiek innego powodu wedle uznania.

Tytuły uczestnictwa w ramach Portfeli są emitowane w formie rejestrowanej. Zapis nazwy Posiadacza tytułów uczestnictwa w rejestrze Tytułów uczestnictwa potwierdza prawo własności tego rodzaju Tytułów uczestnictwa. Fundusz będzie emitować wyłącznie certyfikowane Tytuły uczestnictwa. Ułamkowe imienne Tytuły uczestnictwa mogą być emitowane do jednej tysięcznej Tytułu uczestnictwa. Pisemne potwierdzenie przedstawiające szczegółowe informacje na temat nabytych Tytułów uczestnictwa będą przesyłane do Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Wszelkie Tytuły uczestnictwa muszą zostać opłacone w pełni, niezależnie od prawa Funduszu do emisji ułamkowych Tytułów uczestnictwa. Tytuły uczestnictwa nie posiadają wartości nominalnej i nie wiążą się z nimi prawa pierwszeństwa ani pierwokupu.

Niektóre Klasy tytułów uczestnictwa niektórych Portfeli są notowane na luksemburskiej giełdzie papierów wartościowych do celów przeprowadzania transakcji.

We Włoszech mogą być dostępne zwykłe plany oszczędnościowe. Dodatkowe informacje można uzyskać od Dystrybutora albo Dystrybutora pomocniczego Funduszu.

Tytuły uczestnictwa można nabyć i obracać nimi na giełdzie wyłącznie w celach inwestycyjnych. Fundusz nie pozwala na wyprzedzanie reakcji rynku (market timing) ani inne praktyki nadmiernego wolumenu transakcji. Nieuczciwe, krótkoterminowe (market timing) praktyki giełdowe mogą zakłócić strategię zarządzania portfelem i zaszkodzić funkcjonowaniu Funduszu. Aby zminimalizować szkody poniesione przez Fundusz i Posiadaczy tytułów uczestnictwa, Zarząd albo upoważniony pełnomocnik Funduszu (w tym Spółka zarządzająca, Dystrybutorzy pomocniczy albo Agent rejestrowy i agent transferowy) w ich imieniu może wedle uznania odrzucić jakiekolwiek zlecenie nabycia Tytułów uczestnictwa albo ich zamiany albo pobrać opłatę w wysokości do 2% wartości zlecenia na rzecz Funduszu od jakiegokolwiek inwestora, który według Zarządu (albo odpowiedniego agenta) angażuje się w praktyki nadmiernego wolumenu transakcji albo w przeszłości angażował się w praktyki nadmiernego wolumenu

transakcji bądź przeprowadzane przez niego transakcje miały albo mogą mieć zdaniem Zarządu (albo odpowiedniego agenta) negatywny wpływ na Fundusz albo którykolwiek z Portfeli. Zarząd (albo odpowiedni agent), stwierdzając ten fakt, może uznać transakcję wykonaną na wielu rachunkach za będącą wspólną własnością albo znajdującą się pod wspólną kontrolą. Zarząd jest uprawniony również do umarzania wszelkich Tytułów uczestnictwa należących do inwestora, który, jego zdaniem, angażuje albo angażował się w praktyki nadmiernego wolumenu transakcji. Zarząd może zastosować tego rodzaju środki wedle uznania i ani Zarząd, ani Fundusz, ani też jego agenci nie będą ponosić odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z odrzuconych zleceń albo obowiązkowych umorzeń bądź z podjętej w dobrej wierze decyzji o niewykorzystywaniu wspomnianych środków. Ponadto Zarząd jest upoważniony do stosowania jakichkolwiek dalszych środków uznawanych za odpowiednie, aby zapobiegać wyżej wspomnianym praktykom, jednakże jedynie bez uszczerbku dla przepisów prawa luksemburskiego.

Fundusz oraz jego agenci mogą monitorować komunikację elektroniczną i mogą nagrywać rozmowy telefoniczne inwestorów i agentów Funduszu (tego rodzaju nagrania mogą być wykonywane bez wykorzystania dźwięku ostrzegawczego).

Fundusz może wykorzystywać tego rodzaju nagrania jako dowód w związku z jakimikolwiek sporami wynikającymi z nabycia, zamiany giełdowej albo umorzenia Tytułów uczestnictwa, albo wniosków o nabycie, wymianę giełdową albo umorzenie. Fundusz może zachowywać i przetwarzać wynikające z tego informacje wraz z jakimikolwiek informacjami dotyczącymi inwestorów otrzymanymi podczas nabywania albo umarzania Tytułów uczestnictwa (albo związanych z tym wniosków) bądź w inny sposób uzyskane z innego źródła do celów związanych z nabyciem, wymianą giełdową albo umorzeniem Tytułów uczestnictwa, do celów administracyjnych albo innych, do dodatkowych celów ustalanych przez inwestorów i Fundusz albo do celów związanych z zachowaniem zgodności z przepisami obowiązującego prawa albo regulacjami oraz zasadami ustalonymi przez organy regulacyjne albo organizacje samoregulacyjne. Jakiegokolwiek informacje mogą być przekazywane jakimkolwiek Jednostkom stowarzyszonym Funduszu albo Goldman Sachs istniejącym w granicach albo poza granicami EOG, a Fundusz może przekazywać tego rodzaju informacje osobom trzecim w celu przetwarzania instrukcji Funduszu z zastrzeżeniem odpowiednich ustaleń dotyczących zachowania poufności oraz zgodnie z jakimikolwiek przepisami prawa dotyczącymi tajemnicy zawodowej i bankowej oraz wymogami dotyczącymi ochrony danych. Obejmując Tytuły uczestnictwa, inwestor wyraźnie wyraża zgodę, aby agenci Funduszu do własnych celów związanych ze świadczeniem usług na rzecz Funduszu monitorowali komunikację elektroniczną i nagrywali swoje rozmowy telefoniczne z inwestorem zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

13.2 Otwieranie rachunku

Inwestorzy obejmujący Tytuły uczestnictwa w Portfelu muszą najpierw wypełnić i złożyć Wyjściową umowę rachunku, którą można przesłać faksem, z zastrzeżeniem, że podpisany oryginał zostanie niezwłocznie wysłany pocztą. Tytuły uczestnictwa można nabywać za pośrednictwem Dystrybutora albo Dystrybutorów pomocniczych. Wypełniając Wyjściową umowę rachunku, Posiadacze tytułów uczestnictwa wyrażają zgodę na subskrypcję Tytułów uczestnictwa i na to, aby warunki Prospektu emisyjnego oraz Statutu były dla nich wiążące. Wszyscy Posiadacze tytułów uczestnictwa są upoważnieni do czerpania korzyści płynących z postanowień Statutu, którego kopie są dostępne zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 20 „Dodatkowe informacje na temat Funduszu” (pkt 20.1 „Informacje o spółkach”). Wyjściowa umowa rachunku oraz Statut podlegają przepisom prawa luksemburskiego i jedynymi sądami właściwymi do rozpoznawania spraw z nimi związanych będą sądy Wielkiego Księstwa Luksemburga z wyjątkiem przypadku, w którym określony dodatek do Prospektu podlega jurysdykcji innego sądu w odniesieniu do roszczeń zgłaszanych przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa zamieszkałych w danej jurysdykcji. Z zastrzeżeniem, że Wyjściowa umowa rachunku została należycie złożona przez inwestora i zatwierdzona przez Fundusz albo w jego imieniu i z zastrzeżeniem, że odpowiedni rachunek został otwarty w imieniu inwestora, można następnie nabyć Tytuły uczestnictwa poprzez wypełnienie Formularza subskrypcji zgodnie z procedurą opisaną poniżej. Jeśli wymagane środki nie zostaną dostarczone w wyznaczonym czasie, zlecenie zakupu może zostać anulowane, a następnie otrzymane środki mogą zostać zwrócone inwestorowi (bez odsetek). Inwestor ponosi koszty (w tym wedle uznania Zarządu z uwzględnieniem odsetek) z tytułu spóźnionej płatności albo nieuiszczenia płatności. W takiej sytuacji Zarząd będzie miał prawo do umorzenia części albo całości posiadanych przez inwestora Tytułów uczestnictwa w Funduszu, aby pokryć te koszty albo do podjęcia takich odpowiednich działań, które przyniosą ten sam efekt. Zgodnie z warunkami określonymi w Prospekcie emisyjnym, Wyjściowej umowie rachunku i Statucie Fundusz wyemituje Tytuły uczestnictwa odpowiadające faktycznie otrzymanej kwocie.

13.3 Wstępne i ciągłe oferowanie Tytułów uczestnictwa

Tytuły uczestnictwa każdego Portfela można nabywać za pośrednictwem Funduszu, Spółki zarządzającej, Dystrybutora, Dystrybutorów pomocniczych lub Agenta rejestrowego i agenta transferowego w Dniu roboczym, poprzez złożenie należycie wypełnionego Formularza subskrypcji. Jeśli nie określono inaczej w Suplemencie, każdy Formularz subskrypcji otrzymany przez Dystrybutorów pomocniczych, Spółkę zarządzającą albo Agenta rejestrowego i agenta transferowego nie później niż o godz. 14:00 czasu środkowoeuropejskiego w takim Dniu

roboczym będzie przetwarzany w takim Dniu roboczym (Dacie nabycia) i zostanie wyceniony według wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa należący do odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela obowiązującej na tę Datę nabycia plus jakiegokolwiek należne Opłaty manipulacyjne. Spółka zarządzająca może wedle uznania zatwierdzić zlecenia zakupu w innych formatach pisemnych (tj. innych niż Formularz subskrypcji), które mogą być wysyłane faksem, albo, bez uszczerbku dla innych sposobów komunikacji i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa i regulacjami, może zatwierdzać zlecenia zakupu złożone za pośrednictwem elektronicznych albo innego typu internetowych platform transakcyjnych służących do tych celów. Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu zastrzega sobie prawo do odrzucenia kolejnego wniosku o umorzenie Tytułów uczestnictwa, jeżeli odpowiedni Posiadacz tytułów uczestnictwa nie dostarczy Formularza subskrypcji akceptowalnego z punktu widzenia Spółki zarządzającej albo, w przypadku gdy zlecenie zakupu zostało złożone w inny sposób, pisemnego potwierdzenia zakupu akceptowalnego z punktu widzenia Spółki zarządzającej, określających, jaką kwotę zainwestowano.

Zarząd i Spółka zarządzająca zapewnią bezwzględne przestrzeganie odpowiedniego nieprzekraczalnego terminu składania zleceń subskrypcji i w związku z tym podejmą wszelkie niezbędne środki, aby zapobiec praktykom znanym jako „late trading” (transakcje dokonywane po zamknięciu przyjmowania zleceń według ceny z tego samego dnia).

Fundusz określa cenę Tytułów uczestnictwa na zasadzie perspektywicznej. Oznacza to, że poznanie z wyprzedzeniem wartości aktywów netto przypadającej na Tytuł uczestnictwa, po której Tytuły uczestnictwa są nabywane albo sprzedawane (z wyłączeniem Opłaty manipulacyjnej), jest niemożliwe.

W przypadku gdy koniec sesji na Luksemburskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przypadnie wcześniej niż zwykle (na przykład w połowie dnia w dniu ustawowo wolnym od pracy) albo w przypadku gdy Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym stwierdzi, że liczba rynków, na których można inwestować w ramach Portfela i na których sesja zakończyła się wcześniej niż zwykle, jest wystarczająca, to Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym może ustalić, że prawidłowo wypełnione zlecenia zakupu mogą być przyjmowane wyłącznie przed upływem takiej wcześniej zakończonej sesji, pod warunkiem że (a) Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym ustali, że takie działanie przyniesie Funduszowi i Posiadaczom tytułów uczestnictwa potencjalne korzyści i nie będzie skutkowało tym, że Posiadacze tytułów uczestnictwa znajdą się w niekorzystnej sytuacji; oraz (b) Fundusz będzie miał cały czas na względzie równe traktowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa. W celu uniknięcia wątpliwości informuje się, że 24 grudnia nie jest Dniem roboczym.

O ile co innego nie wynika z postanowień zawartych w Suplemencie, inwestorzy muszą przekazać na rachunek bankowy Funduszu kwotę równą łącznej cenie nabycia (po odliczeniu wszelkich kosztów/opłat związanych z transferem, jeśli istnieją) przelewem albo za pośrednictwem bezpośrednio dostępnych środków w danej walucie na wyznaczone konto w ciągu 3 (trzech) Dni roboczych od danej Daty nabycia. Jeśli wymagane środki nie zostaną dostarczone w wyznaczonym czasie, zlecenie zakupu może zostać anulowane, a środki zwrócone inwestorowi bez odsetek. Inwestor ponosi koszty (w tym wedle uznania Zarządu z uwzględnieniem odsetek) z tytułu spóźnionej płatności albo nieuiszczenia płatności. Zarząd będzie miał prawo do umorzenia części albo całości posiadanych przez inwestora Tytułów uczestnictwa w Funduszu, aby pokryć te koszty albo do podjęcia takich odpowiednich działań, które przyniosą ten sam efekt. W okolicznościach, w których odzyskanie straty od ubiegającego się o Tytuły uczestnictwa nie jest wykonalne albo możliwe do przeprowadzenia, wszelkie straty poniesione przez Fundusz z tytułu spóźnionej płatności albo nieuiszczenia płatności przychodów z subskrypcji w odniesieniu do otrzymanych wniosków o subskrypcję będą pokrywane przez Fundusz.

Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu może zgodnie z warunkami określonymi w luksemburskich przepisach prawa i na żądanie potencjalnego inwestora wyrazić zgodę na przyjęcie w części albo w całości wkładu rzeczowego w postaci papierów wartościowych albo innych instrumentów wnoszonego przez inwestora jako zapłata za emisję Tytułów uczestnictwa, pod warunkiem że takie papiery wartościowe albo inne instrumenty są zgodne z celami inwestycyjnymi, polityką inwestycyjną i ograniczeniami danego Portfela. Koszty poniesione w związku z wkładem rzeczowym papierów wartościowych albo innych instrumentów ponoszą zwykle Posiadacze tytułów uczestnictwa.

Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą może wedle własnego uznania ustalić, że jeśli subskrypcje za Tytuły uczestnictwa w Portfelu otrzymane podczas pierwszej oferty nie przekroczą 25 000 000 USD (albo, w zależności od sytuacji, równowartości tej kwoty w Walucie bazowej, jeśli nie jest wyrażona w USD), Portfel nie rozpocznie działalności operacyjnej, a wszelkie środki otrzymane w zamian za Tytuły uczestnictwa w Portfelu, w tym mająca zastosowanie Opłata manipulacyjna, zostaną zwrócone w zwykłym trybie subskrybentom takich Tytułów uczestnictwa w ciągu 3 (trzech) Dni roboczych od daty zamknięcia bez wypłaty należnych odsetek.

Tytuły uczestnictwa zostaną wyemitowane z datą wejścia w życie przypadającą na Datę nabycia i będą z ich tytułu przysługiwały prawa do dywidend wypłacanych od następnego dnia, jeśli Zarząd zadecyduje o wypłacie takich

dywidend. Z zastrzeżeniem zapisów Suplementu, jeśli Formularz subskrypcji nie wpłynie do godziny 14:00 czasu środkowoeuropejskiego w Dniu roboczym, zlecenie zakupu zazwyczaj zostanie przetworzone w następnym Dniu roboczym. Dodatkowo inwestorzy ponoszą ryzyko związane z tym, że kwota faktycznie otrzymana przez Fundusz może się różnić od kwoty określonej w powiadomieniu. Zgodnie z warunkami określonymi w Prospekcie emisyjnym i Statucie Fundusz wyemituje Tytuły uczestnictwa odpowiadające faktycznie otrzymanej kwocie.

Należy pamiętać, że w celu przyspieszenia przepływu kwot subskrypcji i umorzenia na rachunek depozytowy Funduszu albo z rachunku depozytowego Funduszu, kwoty zainwestowane w Fundusz albo z niego wycofywane w imieniu Funduszu albo jego odpowiednich usługodawców przechodzą przez rachunki prowadzone i zarządzane przez Bank of America. W przypadku takich albo podobnych rachunków prowadzonych w przyszłości przez inne banki, środki będą podlegały ryzyku kredytowemu, prawnemu i operacyjnemu takich banków.

13.4 Transakcje w wielu walutach

Zarząd albo Spółka zarządzająca (albo osoba wyznaczona) mogą, ale nie mają takiego obowiązku, przyjąć w imieniu Funduszu od inwestorów zaangażowanych w Tytuły uczestnictwa zapłatę kwoty łącznej ceny zakupu w walucie innej niż waluta, w której nabywane są dane Tytuły uczestnictwa albo w której są one denominowane. Inwestorzy mogą także zażądać wypłaty wpływów z umorzenia w walucie innej niż waluta, w której umarzane Tytuły uczestnictwa są denominowane. Jeśli takie porozumienie jest obowiązujące, inna waluta zostanie przeliczona na walutę, w której denominowane są Tytuły uczestnictwa na koszt i ryzyko inwestorów poprzez uwzględnienie obecnego kursu wymiany danej waluty. Jeśli będzie to uzasadnione, takie przeliczenie nastąpi po kursie obowiązującym w dniu złożenia danego zlecenia subskrypcji albo umorzenia, w zależności od sytuacji. Za wpływy netto z tytułu takiego przeliczenia uważa się łączną cenę nabycia albo umorzenia, w zależności od sytuacji. Zgodnie z postanowieniami Prospektu emisyjnego, Wyjściowej umowy rachunku i Statutu Fundusz wyemituje albo umorzy Tytuły uczestnictwa odpowiadające kwotom netto w walucie danych Tytułów uczestnictwa, które mają zostać nabyte albo umorzone po takim przeliczeniu. Jeśli jakiegokolwiek kwoty mają zostać zwrócone potencjalnemu inwestorowi, jak opisano powyżej, kwota zwrócona w taki sposób będzie denominowana w walucie, na którą została przeliczona, a opisane powyżej ustalenia związane ze zwrotem takich kwot będą stosowane bez ograniczeń. Inwestorzy powinni mieć na uwadze, że w związku z taką usługą może zostać naliczona opłata.

13.5 Opłata manipulacyjna

Opłata manipulacyjna nakładana przez Dystrybutora i Dystrybutorów pomocniczych wyznaczanych przez Dystrybutora może być różna, ale nie może przekroczyć 5,5% ceny zakupu Tytułów uczestnictwa. Tytuły uczestnictwa należące do klas „I”, „IP”, „IS”, „ID”, „II”, „IO”, „IX” oraz „IXO” nie są objęte Opłatą manipulacyjną.

Tytuły uczestnictwa klasy „B” i „C” nie są objęte Opłatą manipulacyjną, ale inwestorzy są objęci Opłatą CDSC, jak opisano powyżej w rozdziale 3 „Opis Klas tytułów uczestnictwa”. Opłata CDSC waha się między 4% a 1% niższej spośród wstępnej ceny zakupu albo całkowitej wartości aktywów netto umarzanych Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo „C” i zostanie potrącona z kwot należnych z tytułu umorzenia.

Więcej informacji na temat Opłat manipulacyjnych znajduje się w rozdziale 3 „Opis Klas tytułów uczestnictwa” powyżej, a także w odpowiednim Suplemencie.

Banki oraz inni przedstawiciele zatrudnieni jako przedstawiciele Posiadaczy tytułów uczestnictwa mogą nakładać opłaty administracyjne albo inne opłaty na Posiadaczy tytułów uczestnictwa zgodnie z porozumieniami zawartymi między Posiadaczami tytułów uczestnictwa a takimi bankami albo innymi przedstawicielami.

Tytuły uczestnictwa Portfela mogą zostać wyemitowane według wartości aktywów netto bez nakładania Opłaty manipulacyjnej na rzecz Jednostek stowarzyszonych Goldman Sachs, partnerów, członków zarządu i pracowników Goldman Sachs, pewnych funduszy inwestycyjnych związanych z Goldman Sachs oraz pewnych innych podmiotów wyznaczanych okresowo przez Goldman Sachs.

14. Umorzenie tytułów uczestnictwa

W celu uzyskania dodatkowych informacji na temat powiadomienia, które należy złożyć w Funduszu odnośnie do zleceń umorzenia, inwestorzy powinni zapoznać się z odpowiednim Suplementem, ponieważ wymogi rozliczeniowe pewnych Portfeli mogą się różnić.

14.1 Zlecenia dokonywane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa

Tytuły uczestnictwa każdego Portfela można umorzyć za pośrednictwem Funduszu, Spółki zarządzającej, Dystrybutora lub Dystrybutorów pomocniczych, Agenta rejestrowego i agenta transferowego w dowolnym Dniu Roboczym poprzez złożenie zlecenia umorzenia. Takie zlecenia umorzenia muszą być dokonywane po pisemnym powiadomieniu (które można wysłać faksem) w formie udostępnionej przez Fundusz przez Posiadacza tytułów uczestnictwa, który chce umorzyć część albo całość swoich Tytułów uczestnictwa. Jeśli w Suplemencie nie określono inaczej, każde zlecenie umorzenia otrzymane przez Dystrybutorów pomocniczych, Spółkę zarządzającą albo Agenta rejestrowego i agenta transferowego nie później niż do godz. 14.00 czasu środkowoeuropejskiego w takim Dniu roboczym zostanie przetworzone w takim Dniu roboczym (Dacie umorzenia) i zostanie wycenione zgodnie z obowiązującą wartością netto Tytułu uczestnictwa odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela z taką Datą umorzenia.

Zarząd i Spółka zarządzająca zapewnią bezwzględne przestrzeganie odpowiedniego nieprzekraczalnego terminu składania zleceń umorzenia i w związku z tym podejmą wszelkie niezbędne środki, aby zapobiec praktykom znanym jako „late trading” (transakcje dokonywane po zamknięciu przyjmowania zleceń według ceny z tego samego dnia).

W pewnych okolicznościach Fundusz, Spółka zarządzająca albo Dystrybutorzy pomocniczy mogą wedle własnego uznania zezwolić inwestorom na składanie powiadomień o umorzeniu telefonicznie albo za pośrednictwem poczty elektronicznej. Aby uniknąć opóźnień, Posiadacz tytułów uczestnictwa, który chce dokonać umorzenia, musi określić, jakiej Klasy tytułów uczestnictwa dotyczy zlecenie umorzenia. Z wyjątkiem przypadku zawieszenia obliczania wartości aktywów netto zlecenie umorzenia jest nieodwołalne. Posiadacz tytułów uczestnictwa może zlecić umorzenie części albo całości posiadanych Tytułów uczestnictwa, za wyjątkiem sytuacji określonych poniżej w pkt. „Przymusowe zbycie albo umorzenie”, pod warunkiem, że częściowe umorzenie musi zwykle być równe albo wyższe niż minimalna kwota subskrypcji wstępnej Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa. We wszystkich wymienionych powyżej przypadkach podpisany oryginał należy niezwłocznie wysłać pocztą.

W przypadku gdy koniec sesji na Luksemburskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przypadnie wcześniej niż zwykle (na przykład w połowie dnia w dniu ustawowo wolnym od pracy) albo w przypadku gdy Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym stwierdzi, że liczba rynków, na których można inwestować w ramach Portfela i na których sesja zakończyła się wcześniej niż zwykle, jest wystarczająca, to Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym może ustalić, że prawidłowo wypełnione zlecenia umorzenia mogą być przyjmowane wyłącznie przed upływem takiej wcześniej zakończonej sesji, pod warunkiem że (a) Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym ustali, że takie działanie przyniesie Funduszowi i Posiadaczom tytułów uczestnictwa potencjalne korzyści i nie będzie skutkowało tym, że Posiadacze tytułów uczestnictwa znajdą się w niekorzystnej sytuacji; oraz (b) Fundusz będzie miał cały czas na względzie równe traktowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa. W celu uniknięcia wątpliwości informuje się, że 24 grudnia nie jest Dniem roboczym.

O ile co innego nie wynika z postanowień zawartych w Suplemencie, Fundusz zamierza wypłacić wpływy z umorzenia pomniejszone o podatek albo cło nałożone z tytułu umorzenia Tytułów uczestnictwa w trybie zwykłym w ciągu 3 (trzech) Dni roboczych od danej Daty umorzenia. W pewnych okolicznościach Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą może zezwolić na wcześniejszą wypłatę takich wpływów z umorzenia przed upływem terminu, pod warunkiem, że takie rozliczenie w krótszym terminie nie będzie niekorzystne dla interesu pozostałych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w danym Portfelu. Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu zastrzega sobie prawo do odmowy wypłaty wpływów z umorzenia, jeśli dany Posiadacz tytułów uczestnictwa nie dostarczył stosownej dokumentacji wymaganej przez Spółkę zarządzającą. Tytuły uczestnictwa objęte przez złożone zlecenie umorzenia będą posiadać prawa do dywidend, jeśli takie będą wypłacane, ogłaszanych do Daty umorzenia i obejmujących ją w odniesieniu do Posiadaczy tytułów uczestnictwa z Datą ogłoszenia dywidendy. Wypłata wpływów z umorzenia zostanie dokonana przelewem w sposób określony w Wyjściowej umowie rachunku Posiadacza tytułów uczestnictwa, z ewentualnymi późniejszymi okresowymi zmianami, na adres albo rachunek wskazany w rejestrze Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Jeśli Posiadacz tytułów uczestnictwa umarza Tytuły uczestnictwa, za które nie zapłacił w ciągu wymaganego okresu rozliczeniowego subskrypcji, w okolicznościach, w których wpływy z umorzenia byłyby wyższe niż kwota posiadanych przez niego subskrypcji, Fundusz będzie miał prawo do zatrzymania takiej nadwyżki na korzyść Funduszu.

Tytuły uczestnictwa nie zostaną umorzone w okolicznościach, w których obliczanie wartości aktywów netto danych Tytułów uczestnictwa zostanie zawieszone przez Zarząd albo Spółkę zarządzającą w imieniu Funduszu. Patrz rozdział 17 Prospektu emisyjnego „Określanie wartości aktywów netto”.

Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu może za wyraźną zgodą albo na wniosek Posiadacza tytułów uczestnictwa zaoferować albo wyrazić zgodę na wydanie części albo całości papierów wartościowych znajdujących się w Portfelu danemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa zamiast wypłacania takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa przychodów z umorzenia tytułów w gotówce.

Zarząd albo Spółka zarządzająca w imieniu Funduszu wyrazi zgodę na przeprowadzenie takiego działania, jeżeli uzna, że nie będzie ono szkodzić najlepszemu interesowi pozostałych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w danym Portfelu. Tego rodzaju umorzenie zostanie zrealizowane według wartości aktywów netto Tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa w Portfelu, których umorzenia dokonuje Posiadacz tytułów uczestnictwa, a zatem będzie stanowić proporcjonalną część aktywów Portfela, które można przypisać pod względem wartości danej Klasie tytułów uczestnictwa. Aktywa, które mają zostać przekazane takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa, zostaną wskazane przez Doradcę inwestycyjnego oraz Depozytariusza z uwzględnieniem praktycznej możliwości przekazania aktywów oraz interesu Portfela i jego pozostałych uczestników, jak również samego Posiadacza tytułów uczestnictwa. Taki Posiadacz tytułów uczestnictwa może zostać obciążony opłatami maklerskimi albo miejscowym podatkiem z tytułu przekazania albo sprzedaży papierów wartościowych otrzymanych w taki sposób z tytułu umorzenia. Przychody netto z takiej sprzedaży uzyskane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa w postaci tego rodzaju umarzanych papierów wartościowych mogą wynieść więcej albo mniej niż odpowiednia cena umorzenia Tytułów uczestnictwa w danym Portfelu ze względu na warunki rynkowe albo różnice cen stosowanych na potrzeby tego rodzaju sprzedaży albo przeniesienia oraz obliczenia wartości aktywów netto Tytułów uczestnictwa w Portfelu. W zakresie, w jakim jest to wymagane na mocy przepisów prawa luksemburskiego, dobór, wycena oraz przeniesienie aktywów podlegają weryfikacji i zatwierdzeniu przez Audytora Funduszu.

Umorzenie Tytułów uczestnictwa w Portfelu może zostać tymczasowo zawieszone przez Zarząd albo Spółkę zarządzającą w imieniu Funduszu w przypadku spełnienia określonych warunków opisanych poniżej w rozdziale 17 „Określanie wartości aktywów netto”. Ponadto jeżeli na dany dzień wnioski o umorzenie Tytułów uczestnictwa otrzymane przez Fundusz będą dotyczyć ponad 10% Tytułów uczestnictwa w danym Portfelu, a posiadane przez Fundusz środki pieniężne wraz z kwotami, które Fundusz może pożyczyć, nie będą wystarczające na pokrycie tego rodzaju wniosków albo Zarząd, albo Spółka zarządzająca stwierdzą, występując w imieniu Funduszu, że niekorzystne byłoby wykorzystanie tego rodzaju środków pieniężnych oraz pożyczek na realizację tego rodzaju wniosków, w takim przypadku Zarząd albo Spółka zarządzająca mogą podjąć decyzję, że część albo wszystkie tego rodzaju wnioski o umorzenie zostaną zamrożone na taki okres, który Zarząd albo Spółka zarządzająca uznają za leżący w najlepszym interesie Portfela, pod warunkiem że takie odroczenie nie będzie co do zasady przekraczać dziesięciu Dni roboczych. W kolejnym Dniu roboczym po upływie takiego okresu zamrożenia wnioski o umorzenie, które zostały zamrożone, będą realizowane jako pierwsze przed wnioskami, które wpłynęły później. Cena, po której zrealizowane zostaną tego rodzaju zamrożone uprzednio wnioski o umorzenie, będzie stanowić wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w Portfelu w dniu realizacji wniosku. Wszystkie umorzone Tytuły uczestnictwa zostaną unieważnione.

Wszelkie środki należne Posiadaczowi tytułów uczestnictwa na mocy postanowień tego rozdziału, które nie zostaną podjęte w czasie sześciu (6) miesięcy od daty określonej w powiadomieniu o umorzeniu, zostaną złożone w *Caisse de Consignation* w imieniu osób do nich uprawnionych i pozostaną w nim do momentu upływu okresu przedawnienia roszczenia.

14.2 Przymusowe zbycie albo umorzenie

Żaden Tytuł uczestnictwa nie może być oferowany ani nie może zostać sprzedany, bezpośrednio ani pośrednio, żadnej Osobie podlegającej jurysdykcji USA, chyba że Fundusz wyrazi na to zgodę w trybie opisanym w rozdziale 15 „Przeniesienie Tytułów uczestnictwa” (w części zatytułowanej „Subskrypcja realizowana przez i przekazanie na rzecz Osoby podlegającej jurysdykcji USA”). Podobnie jeżeli cesjonariusz, który jest nieupoważnioną Osobą podlegającą jurysdykcji USA, złoży wniosek o przeniesienie Tytułów uczestnictwa albo jeżeli Zarząd albo Agent rejestrowy i agent transferowy w inny sposób poweźmie wiedzę, że Posiadacz tytułów uczestnictwa jest nieupoważnioną Osobą podlegającą jurysdykcji USA, Agent rejestrowy i agent transferowy, działając w imieniu i wedle wyłącznego własnego uznania Zarządu, może nakazać takiej osobie sprzedaż jej Tytułów uczestnictwa oraz przedłożenie Agentowi rejestrowemu i agentowi transferowemu dowodów potwierdzających realizację takiej transakcji w ciągu 30 dni od otrzymania wezwania od Agenta rejestrowego i agenta transferowego. Jeżeli taka osoba nie spełni otrzymanego polecenia, Zarząd albo Agent rejestrowy i agent transferowy, działając w jego imieniu, może przeprowadzić umorzenie Tytułów uczestnictwa, występując w charakterze pełnomocnika tej osoby, zgodnie z postanowieniami Statutu i przekazać przychody (po odliczeniu wydatków oraz należnej ewentualnie Opłaty CDSC albo Opłaty z tytułu umorzenia) z takiego umorzenia tej osobie. Zarząd upoważnił Spółkę Zarządzającą do ustalania

od czasu do czasu liczby albo odsetka Osób podlegających jurysdykcji USA, którym można udzielić zezwolenia na udział w jakimkolwiek Portfelu albo Funduszu jako całości, stosownie do odpowiedniej polityki i procedury, i może żądać przymusowego przekazania albo umorzenia Tytułów uczestnictwa Osoby podlegającej jurysdykcji USA w przypadku gdy dalsze posiadanie Tytułów uczestnictwa przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa może skutkować dla Funduszu (włączając wszystkie Portfele) albo wszystkich jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa negatywnymi konsekwencjami podatkowymi, finansowymi, prawnymi, regulacyjnymi albo administracyjnymi.

Mówiąc bardziej ogólnie, (i) jeżeli sprzedaż albo przeniesienie na jakąkolwiek osobę może spowodować, że Fundusz będzie musiał zarejestrować Tytuły uczestnictwa w celu objęcia opodatkowaniem albo też naruszy przepisy prawa dowolnej jurysdykcji (co obejmuje przypadki Posiadacza tytułów uczestnictwa, który zainwestował w Tytuły uczestnictwa klasy „I”, „IP”, „IS”, „ID”, „II”, „IO”, „IX” albo „IXO” i nie kwalifikuje się albo przestanie kwalifikować się jako uprawniony do inwestowania w takie Tytuły uczestnictwa), albo (ii) jeżeli zdaniem Zarządu posiadanie Tytułów uczestnictwa w imieniu albo na rachunek dowolnej osoby, firmy albo osoby prawnej może być szkodliwe dla Funduszu albo powodować niekorzystne konsekwencje regulacyjne, finansowe, prawne, podatkowe albo istotne niekorzystne konsekwencje administracyjne dla Funduszu albo Posiadaczy tytułów uczestnictwa jako całości (w tym w szczególności na mocy przepisów ERISA), albo (iii) na mocy decyzji podejmowanej wedle wyłącznego uznania Zarządu w odniesieniu do dowolnego Posiadacza tytułów uczestnictwa, w zakresie dozwolonym na mocy przepisów prawa luksemburskiego i postanowień Statutu, Agent rejestrowy i agent transferowy, działając w imieniu oraz wedle wyłącznego uznania Zarządu, może nakazać takiej osobie sprzedaż jej Tytułów uczestnictwa oraz przedłożenie Agentowi rejestrowemu i agentowi transferowemu dowodów potwierdzających realizację takiej transakcji w ciągu 30 dni od otrzymania wezwania od Agenta rejestrowego i agenta transferowego.

Jeżeli taka osoba nie spełni otrzymanego polecenia, Zarząd albo Agent rejestrowy i agent transferowy, działając w jego imieniu, może przeprowadzić umorzenie Tytułów uczestnictwa, występując w charakterze pełnomocnika tej osoby, zgodnie z postanowieniami Statutu i przekaże przychody (po odliczeniu wydatków oraz należnej ewentualnie Oplaty CDSC albo Oplaty z tytułu umorzenia) z takiego umorzenia tej osobie.

Tytuły uczestnictwa mogą wedle wyłącznego uznania Zarządu, ale z zastrzeżeniem przepisów prawa luksemburskiego, podlegać obowiązkowemu umorzeniu w podobnym trybie, jeżeli wartość aktywów netto Tytułów uczestnictwa znajdujących się w posiadaniu Posiadacza tytułów uczestnictwa spadnie poniżej minimalnego poziomu inwestycji w daną Klasę tytułów uczestnictwa określoną w odpowiednim Suplemencie. Jeżeli Tytuły uczestnictwa Posiadacza tytułów uczestnictwa są denominowane w walucie innej niż Waluta bazowa danego Portfela, wyznaczony poziom zostanie określony poprzez przewalutowanie takiej waluty na Walutę bazową po obowiązującym kursie wymiany walut. Zakłada się, że tego rodzaju umorzenia nie będą realizowane, jeżeli wartość rachunku Posiadacza tytułów uczestnictwa spadnie poniżej minimalnego poziomu inwestycji przy wyjściowej subskrypcji tylko z powodu warunków rynkowych. Fundusz powiadomi uprzednio na piśmie Posiadaczy tytułów uczestnictwa, których Tytuły uczestnictwa podlegają umorzeniu w tym trybie, tak aby umożliwić im zakup wystarczającej liczby dodatkowych Tytułów uczestnictwa w Portfelu, która pozwoli im uniknąć tego rodzaju obowiązkowego umorzenia.

Jeżeli z jakiegokolwiek powodu wartość aktywów jakiegokolwiek Portfela w danym Dniu roboczym będzie wynosić mniej niż 100 000 000 USD (albo, w zależności od sytuacji, równowartość tej kwoty w Walucie bazowej, jeżeli nie jest to USD), Zarząd może wedle własnego uznania podjąć decyzję o umorzeniu całości, ale nie części, Tytułów uczestnictwa w takim Portfelu nieobjętych w danym momencie według wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w takim Portfelu, obliczonej na Dzień roboczy w którym tego rodzaju Tytuły uczestnictwa mają zostać umorzone. Fundusz powiadomi o umorzeniu wszystkich zarejestrowanych Posiadaczy tytułów uczestnictwa, które mają zostać objęte tego rodzaju umorzeniem, przynajmniej 30 dni wcześniej.

Jeżeli z jakiegokolwiek powodu wartość aktywów jakiegokolwiek Klasy tytułów uczestnictwa w jakimkolwiek Portfelu w danym Dniu roboczym będzie wynosić mniej niż 25 000 000 USD (albo, w zależności od sytuacji, równowartość tej kwoty w Walucie bazowej danej Klasy tytułów uczestnictwa, jeżeli nie jest to USD), Zarząd może, wedle własnego uznania, podjąć decyzję o umorzeniu całości, ale nie części, Tytułów uczestnictwa takiej Klasy tytułów uczestnictwa nieobjętych w danym momencie według wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w takim Portfelu, obliczonej na Dzień roboczy, w którym tego rodzaju Tytuły uczestnictwa mają zostać umorzone. Fundusz powiadomi o umorzeniu wszystkich zarejestrowanych Posiadaczy tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa, które mają zostać objęte tego rodzaju umorzeniem, przynajmniej 30 dni wcześniej.

14.3 Oplaty z tytułu umorzenia

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni pamiętać, że od umorzenia Tytułów uczestnictwa klasy „B” oraz „C” pobierana jest Oplata CDSC, która naliczana jest od przychodów z tytułu umorzenia i obliczana na podstawie niższej z dwóch kwot: wyjściowa cena zakupu albo całkowita wartość aktywów netto umarzanych Tytułów uczestnictwa. Niemniej jednak Posiadacze tytułów uczestnictwa klasy „B” albo „C” mogą złożyć wniosek o umorzenie na podstawie odniesienia się do kwoty wyrażonej w USD (albo w odpowiednich przypadkach równowartością w walucie bazowej,

jeżeli nie wyrażono kwoty w USD). W takim przypadku wszelkie Opłaty CDSC należne z tytułu tych Tytułów uczestnictwa zostaną dodane do kwoty umorzenia, dzięki czemu Posiadacz tytułów uczestnictwa nadal otrzyma całą wnioskowaną kwotę (przy odpowiednio większym obniżeniu liczby Tytułów uczestnictwa utrzymywanych w imieniu Posiadacza tytułów uczestnictwa), chyba że wniosek o umorzenie obejmuje wszystkie Tytuły uczestnictwa posiadane przez Posiadacza tytułów uczestnictwa, kiedy to kwota z tytułu umorzenia zostanie odpowiednio obniżona. Wszelkie Opłaty CDSC w przypadku Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C” nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend zostaną uchylone. Ponadto jeśli Posiadacz Tytułów uczestnictwa klasy „C” umorzy część swoich Tytułów uczestnictwa, będzie to uważane za umorzenie Tytułów uczestnictwa nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend po raz pierwszy, po którym Tytuły uczestnictwa miały najniższą stawkę Opłaty CDSC.

Opłata CDSC została opisana w rozdziale 3 „Opis Klas tytułów uczestnictwa” powyżej. Oprócz Opłaty CDSC naliczanej za Tytuły uczestnictwa klasy „B” oraz „C” nie są naliczane żadne opłaty z tytułu umorzenia za inne Klasy tytułów uczestnictwa.

W ramach Funduszu w niektórych Portfelach mogą być udostępniane Tytuły uczestnictwa klasy „G” będące Klasami tytułów uczestnictwa podlegającymi Opłatom z tytułu umorzenia w sposób opisany w rozdziale 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa”.

15. Przeniesienie Tytułów Uczestnictwa

Tytuły uczestnictwa można dowolnie przenosić w ramach obrotu wtórnego na Gieldzie Papierów Wartościowych w Luksemburgu zgodnie z zasadami i przepisami uchwalonymi przez Giełdę Papierów Wartościowych w Luksemburgu. W przypadku Tytułów uczestnictwa, które nie są notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Luksemburgu, przeniesienie Tytułów uczestnictwa będzie następowało poprzez pisemne przeniesienie w każdej standardowej albo zwyczajowej formie, albo w dowolnej innej formie zatwierdzonej przez Zarząd, a każda forma przeniesienia będzie wskazywać pełną nazwę albo imię i nazwisko oraz adres zbywcy i nabywcy. Dokument przeniesienia Tytułu uczestnictwa będzie podpisany przez zbywcę albo w jego imieniu. Zbywcę uważa się za posiadacza Tytułu uczestnictwa do momentu wpisania nazwiska nabywcy do odpowiedniej księgi udziałowej. Oprócz tego Tytuły uczestnictwa mogą podlegać przymusowemu umorzeniu, jeżeli Posiadacz tytułów uczestnictwa po zrealizowaniu przeniesienia Tytułów uczestnictwa nie spełni minimalnego wymaganego poziomu subskrypcji albo nie będzie posiadał odpowiedniej liczby Tytułów uczestnictwa w danej klasie albo Portfelu, zgodnie z wymogami określonymi w odpowiednim Suplemencie. Rejestracja przeniesień może zostać zawieszona w dowolnym momencie i na dowolny okres ustalony przez Zarząd, z zastrzeżeniem, że rejestracja nie może zostać zawieszona na okres dłuższy niż 30 dni w każdym roku kalendarzowym. Zarząd albo Spółka zarządzająca, działając w imieniu Funduszu, może odmówić rejestracji dowolnego przeniesienia Tytułów uczestnictwa, chyba że oryginalny dokument potwierdzający przeniesienie, jak również pozostałe dokumenty, których może zażądać Zarząd albo Spółka zarządzająca, w tym odpowiednio uzupełniona Wyjściowa umowa rachunku, zostaną złożone w siedzibie rejestrowej Funduszu albo w innym uzasadnionym miejscu wskazanym przez Zarząd albo Spółkę zarządzającą wraz z innymi potwierdzeniami, których mogą w uzasadnionym zakresie żądać Zarząd oraz Spółka zarządzająca w celu potwierdzenia przysługującego zbywcy prawa do przeniesienia i potwierdzenia tożsamości nabywcy. Tego rodzaju potwierdzenia mogą obejmować deklarację dotyczącą tego, czy proponowany nabywca jest Osobą podlegającą jurysdykcji albo też czy występuje na rzecz albo w imieniu Osoby podlegającej jurysdykcji USA.

Zarząd albo Spółka zarządzająca może odmówić w imieniu Funduszu rejestracji przekazania Tytułów uczestnictwa, jeśli cesjonariusz jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA albo działa w imieniu Osoby podlegającej jurysdykcji USA. Należy zapoznać się z rozdziałem 15 „Przekazanie Tytułów uczestnictwa” (pod nagłówkiem „Subskrypcja przez Osoby podlegające jurysdykcji USA oraz przekazanie tytułów na ich rzecz”), aby uzyskać szczegółowe informacje na temat okoliczności, w jakich Zarząd albo Spółka zarządzająca może zezwolić na przekazanie Tytułów uczestnictwa Osobie podlegającej jurysdykcji USA.

Subskrypcja przez Osoby podlegające jurysdykcji USA oraz przekazanie tytułów na ich rzecz

Aby dokonać inwestycji w Fundusz, Posiadacze tytułów uczestnictwa muszą poświadczyć, że nie są Osobami podlegającymi jurysdykcji USA ani nie dokonują subskrypcji Tytułów uczestnictwa w imieniu Osób podlegających jurysdykcji USA, z wyjątkiem przypadków, gdy Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą uznają inaczej. Wymaga się, aby Posiadacze tytułów uczestnictwa niezwłocznie powiadomili Fundusz przez Spółkę zarządzającą, jeśli zostaną Osobami podlegającymi jurysdykcji USA albo będą posiadać Tytuły uczestnictwa w imieniu Osób podlegających jurysdykcji USA. Ich Tytuły uczestnictwa mogą podlegać przymusowemu umorzeniu przez Fundusz albo Fundusz może wymagać od nich zbycia Tytułów uczestnictwa w sposób opisany powyżej w rozdziale 14 „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (pkt 14.2 „Przymusowe zbycie albo umorzenie”).

Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą może wedle własnego uznania autoryzować nabycie Tytułów uczestnictwa przez Osobę podlegającą jurysdykcji USA albo w jej imieniu albo przekazanie Tytułów uczestnictwa Osobie podlegającej jurysdykcji USA albo w jej imieniu, jeśli będzie w wystarczającym stopniu przekonany, że:

- (i) taka transakcja nabycia albo przekazania jest zwolniona z wymogów rejestracyjnych i nie stanowi naruszenia zgodnie z przepisami Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku albo innymi odnośnymi przepisami USA albo dowolnego stanu USA i w każdy inny sposób jest zgodna z odpowiednimi wymogami dowolnego stanu USA;
- (ii) dowolny nabywca albo cesjonariusz będący Osobą podlegającą jurysdykcji USA jest „wykwalifikowanym nabywcą” zgodnie z definicją zawartą w Amerykańskiej Ustawie z 1940 roku oraz zasadami określonymi w jej przepisach wykonawczych oraz „akredytowanym inwestorem” zgodnie z Przepisem wykonawczym D do Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku;
- (iii) nie ma uzasadnionych podstaw, by oczekiwać, że taka transakcja nabycia albo przekazania będzie wiązała się z obowiązkiem rejestracji Funduszu albo dowolnego Portfela zgodnie z Amerykańską Ustawą z 1940 roku;
- (iv) taka transakcja nabycia albo przekazania nie będzie podstawą naruszenia ani nie będzie się wiązała z obowiązkiem rejestracji Funduszu albo dowolnego Portfela zgodnie z Amerykańską Ustawą z 1934 roku;
- (v) na skutek takiej transakcji nabycia albo przekazania aktywa Funduszu albo dowolnego Portfela składające się z „aktywów objętych planem” nie będą podlegać zobowiązaniom wynikającym z Tytułu I ustawy ERISA albo art. 4975 Kodeksu; oraz

- (vi) na skutek takiej transakcji nabycia albo przekazania nie wystąpią żadne niekorzystne zobowiązania podatkowe, finansowe, prawne, regulacyjne albo znaczne administracyjne mające negatywny wpływ na Fundusz (w tym dowolny z Portfeli) albo na ogół Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

Ponadto Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą może autoryzować nabycie Tytułów uczestnictwa przez Osobę podlegającą jurysdykcji USA, zamieszkującą poza terenem USA, albo przekazanie Tytułów uczestnictwa Osobie podlegającej jurysdykcji USA, zamieszkującej poza terenem USA, jeśli Osoba podlegająca jurysdykcji USA oświadczy, że składa zgłoszenie na rachunek właściciela niebędącego Osobą podlegającą jurysdykcji USA.

Będzie wymagane, aby każdy inwestor (w tym potencjalny cesjonariusz) zainteresowany Tytułami uczestnictwa, będący Osobą podlegającą jurysdykcji USA, złożył odpowiednie oświadczenia, gwarancje albo dokumenty, w tym opinię doradcy prawnego, których Fundusz może wymagać w celu zapewnienia, że wymogi te zostaną spełnione przed zatwierdzeniem przez Fundusz takiej transakcji nabycia albo przekazania. Od czasu do czasu Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą będzie określał liczbę Osób podlegających jurysdykcji USA, jaką można dopuścić do przystąpienia do Funduszu.

Zarząd będzie posiadał prawo do odrzucenia zgłoszeń do Tytułów uczestnictwa albo do wymagania przymusowego przekazania albo umorzenia Tytułów uczestnictwa, w przypadku gdy wyżej wymienione warunki nie zostaną spełnione albo przestaną być spełniane w odniesieniu do inwestycji przeprowadzanych przez Osoby podlegające jurysdykcji USA.

16. Wymiana Tytułów uczestnictwa

Tytuły uczestnictwa Portfela można wymieniać bez nałożenia dodatkowej Opłaty manipulacyjnej według wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela na (i) Tytuły uczestnictwa innej Klasy tytułów uczestnictwa tego samego Portfela, dla których obowiązuje Opłata manipulacyjna równa albo niższa od Opłaty manipulacyjnej obowiązującej dla Klasy tytułów uczestnictwa podlegającej wymianie, albo na (ii) Tytuły uczestnictwa tej samej albo innej Klasy tytułów uczestnictwa dowolnego innego Portfela, dla których obowiązuje Opłata manipulacyjna równa albo niższa od Opłaty manipulacyjnej obowiązującej dla Tytułów uczestnictwa podlegających wymianie. W odniesieniu do Tytułów uczestnictwa klasy „G” Opłata z tytułu umorzenia może zostać naliczona w przypadku zamiany Tytułów uczestnictwa klasy „G” na Tytuły uczestnictwa innej Klasy tytułów uczestnictwa w ramach tego samego Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa innego Portfela w ciągu 2 (dwóch) lat od daty ich umorzenia. Liczba Tytułów uczestnictwa wybranej Klasy tytułów uczestnictwa albo Portfela zostanie określona na podstawie poszczególnych wartości aktywów netto odpowiednich Tytułów uczestnictwa, obliczonych odpowiedniego Dnia roboczego, z uwzględnieniem obecnego kursu wymiany różnych walut, w których Portfele mogą być denominowane (albo waluty, w której wyceniono Klasę tytułów uczestnictwa, w stosownych przypadkach) i wszelkich kosztów wymiany walut albo kar związanych z angażowaniem się w praktyki nadmiernego wolumenu transakcji. Fundusz może dokonywać płatności częściowych kwot nieprzekraczających jednej tysięcznej wartości Tytułu uczestnictwa. Prawo do zamiany Tytułów uczestnictwa podlega ograniczeniom wynikającym z odnośnych przepisów prawa albo ograniczeniom nałożonych przez Fundusz. Prawo to nie będzie przysługiwało na przykład w przypadku, gdy w wyniku takiej zamiany nowo wybrany Portfel podlegałby dodatkowym wymagom rejestracyjnym albo kwalifikacyjnym na mocy przepisów prawa dowolnej jurysdykcji. Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni być świadomi, że Fundusz zastrzega sobie prawo do zatwierdzenia albo odrzucenia dowolnego wniosku o dokonanie zamiany Tytułów uczestnictwa wedle własnego uznania. W szczególności Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zauważyć, że Tytuły uczestnictwa można wymienić jedynie na Tytuły uczestnictwa klasy „G”, „P”, „R”, „RS”, „SD”, „I”, „IP”, „IS”, „IL”, „ID”, „IO”, „IX” albo „IXO”, jeśli dany Posiadacz tytułów uczestnictwa kwalifikuje się do nabywania takich Tytułów uczestnictwa.

Posiadacz tytułów uczestnictwa powinien pozyskać i przeczytać Prospekt emisyjny wraz z określonym Suplementem dotyczącym dowolnego Portfela albo dowolnej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela i rozważyć jego cel inwestycyjny, polityki i stosowne opłaty przed zażądaniem dowolnej zamiany w zakresie Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa.

Wnioski o zamianę będą akceptowane, z zastrzeżeniem, że Posiadacz tytułów uczestnictwa otrzyma odpowiedni Dokument KIID.

Zgodnie z ogólnymi politykami i procedurami określonymi przez Zarząd Tytuły uczestnictwa można wymieniać według wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa Portfela bez naliczenia dodatkowej Opłaty manipulacyjnej (z zastrzeżeniem kosztów wymiany walut albo kar związanych z angażowaniem się w praktyki nadmiernego wolumenu transakcji i postanowień opisanych poniżej) jedynie na Tytuły uczestnictwa dowolnego innego Portfela, dla których obowiązuje taka sama albo niższa Opłata manipulacyjna co w przypadku Tytułów uczestnictwa podlegających wymianie, z uwzględnieniem ograniczeń wynikających z odnośnych przepisów prawa albo ograniczeń nałożonych przez Fundusz, z zastrzeżeniem że w wyniku takiej zamiany nowo wybrany Portfel nie będzie podlegał wymagom rejestracyjnym albo kwalifikacyjnym na mocy przepisów prawa dowolnej jurysdykcji, innym niż te, w związku z którymi Portfel będzie już posiadał odpowiednią rejestrację albo kwalifikacje w czasie proponowanej zamiany – w takich okolicznościach żadne prawa dotyczące zamiany nie będą miały zastosowania.

Zgodnie z ogólnymi politykami i procedurami określonymi przez Zarząd Tytuły uczestnictwa Portfela można wymieniać według wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa na inną Klasę tytułów uczestnictwa w tym samym albo innym Portfelu, dla której obowiązuje wyższa Opłata manipulacyjna. W takich okolicznościach Tytuły uczestnictwa mogą podlegać w momencie przejęcia Opłacie manipulacyjnej równej różnicy pomiędzy wysokością Opłaty manipulacyjnej obowiązującej dla wymienianych Tytułów uczestnictwa i dla nowo otrzymanych Tytułów uczestnictwa (dodatkowo do wszelkich kosztów wymiany walut albo kar związanych z angażowaniem się w praktyki nadmiernego wolumenu transakcji oraz wszelkich postanowień opisanych poniżej).

Tytuły uczestnictwa klasy „B” i Tytuły uczestnictwa klasy „C” można wymieniać według wartości aktywów netto Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C” danego Portfela bez naliczenia Opłaty manipulacyjnej w momencie transakcji. W momencie umorzenia wymienione Tytuły uczestnictwa będą podlegać Opłacie CDSC obowiązującej dla pierwotnie posiadanych Tytułów uczestnictwa. Fundusz zastrzega sobie jednak prawo do naliczenia dowolnej stosownej Opłaty CDSC w momencie zamiany Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C”. W celu określenia wysokości stosownej Opłaty CDSC zmierzony zostanie czas, przez jaki dany Posiadacz tytułów uczestnictwa posiadał na własność Tytuły uczestnictwa, od dnia nabycia pierwotnych Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C” podlegających Opłacie CDSC, na co przeprowadzona później wymiana nie będzie miała wpływu.

Zgodnie z postanowieniami Statutu Posiadaczom tytułów uczestnictwa przysługuje prawo do zamiany Tytułów uczestnictwa innej Klasy tytułów uczestnictwa tego samego Portfela na Tytuły uczestnictwa klasy „B” albo Tytuły uczestnictwa klasy „C” tego samego albo innego Portfela. Dla istniejących Posiadaczy tytułów uczestnictwa będzie to prawdopodobnie niekorzystne pod względem podatkowym.

W zakresie dozwolonym na mocy przepisów prawa luksemburskiego i Statutu Zarząd może wedle swego wyłącznego uznania zdecydować w odniesieniu do niespełniających kryteriów kwalifikacyjnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa klasy „G”, „P”, „R”, „RS”, „SD”, „I”, „IP”, „IS”, „ID”, „II”, „IO”, „IX” albo „IXO” albo Agent rejestrowy i agent transferowy w imieniu Zarządu i z zastrzeżeniem ostatecznej uznaniowej decyzji Zarządu może nakazać takiej osobie zamianę takich Tytułów uczestnictwa na Tytuły uczestnictwa innej klasy z tego samego albo innego Portfela, którego kryteria kwalifikacyjne dany Posiadacz tytułów uczestnictwa spełnia, i przekazanie dowodu wspomnianej transakcji Agentowi rejestrowemu i agentowi transferowemu w ciągu 30 dni od otrzymania powiadomienia od Agentu rejestrowego i agenta transferowego. Jeżeli taka osoba nie spełni otrzymanego polecenia, Zarząd albo Agent rejestrowy i agent transferowy, działając w jego imieniu, może przeprowadzić zamianę Tytułów uczestnictwa, występując w charakterze pełnomocnika tej osoby.

Tytuły uczestnictwa można wymieniać za pośrednictwem Funduszu, Spółki zarządzającej, Dystrybutora i Dystrybutora pomocniczego albo Agentu rejestrowego i agenta transferowego w dowolnym Dniu roboczym po otrzymaniu powiadomienia przez Dystrybutorów pomocniczych, Spółkę zarządzającą, Agentu rejestrowego i agenta transferowego nie później niż do godziny 14:00 czasu środkowoeuropejskiego danego Dnia roboczego (z uwzględnieniem częstotliwości i nieprzekraczalnych terminów składania zleceń subskrypcji i umorzenia dla pewnych Portfeli, które mogły zostać określone w odpowiednim Suplemencie). Powiadomienie należy złożyć na piśmie na formularzu dostępnym u Dystrybutorów pomocniczych; można je wysłać faksem. W pewnych okolicznościach Spółka zarządzająca może wedle własnego uznania pozwolić Posiadaczom tytułów uczestnictwa na złożenie powiadomienia przez telefon albo za pomocą poczty elektronicznej. We wszystkich wymienionych powyżej przypadkach podpisany oryginał należy niezwłocznie wysłać pocztą.

Z uwzględnieniem częstotliwości i nieprzekraczalnych terminów składania zleceń subskrypcji i umorzenia dla pewnych Portfeli, które mogły zostać określone w odpowiednim Suplemencie, w przypadku otrzymania wniosku o dokonanie zamiany po godzinie 14:00 czasu środkowoeuropejskiego w dowolnym Dniu roboczym taki wniosek zostanie zrealizowany w kolejnym Dniu roboczym.

Zarząd i Spółka zarządzająca zapewnią bezwzględne przestrzeganie odpowiedniego nieprzekraczalnego terminu składania zleceń zamiany i w związku z tym podejmą wszelkie niezbędne środki, aby zapobiec praktykom znanym jako „late trading” (transakcje dokonywane po zamknięciu przyjmowania zleceń według ceny z tego samego dnia).

W przypadku gdy koniec sesji na Luksemburskiej Giełdzie Papierów Wartościowych przypadnie wcześniej niż zwykle (na przykład w połowie dnia w dniu wolnym od pracy) albo w przypadku gdy Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym stwierdzi, że liczba rynków, na których można inwestować w ramach Portfela i na których sesja zakończyła się wcześniej niż zwykle, jest wystarczająca, to Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym może ustalić, że prawidłowo wypełnione zlecenia zamiany mogą być przyjmowane wyłącznie przed upływem takiej wcześniej zakończonej sesji, pod warunkiem że (a) Zarząd po konsultacji ze Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym ustali, że takie działanie przyniesie Funduszowi i Posiadaczom tytułów uczestnictwa potencjalne korzyści i nie będzie skutkować tym, że Posiadacze tytułów uczestnictwa w Funduszu znajdą się w niekorzystnej sytuacji, oraz (b) Fundusz będzie miał cały czas na względzie równe traktowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Wszystkie transakcje zamiany muszą spełniać minimalne wymagania dotyczące inwestycji odpowiednie dla Portfela docelowego dla zamiany Tytułów uczestnictwa i zwykle nie będą akceptowane, jeśli transakcje zakupu Tytułów uczestnictwa z Portfela wyjściowego dla zamiany nie zostały jeszcze rozliczone przez Posiadacza tytułów uczestnictwa. W przypadku wprowadzenia zmian w zakresie uprawnień dotyczących zamiany albo ich wycofania Prospekt emisyjny zostanie odpowiednio zaktualizowany, aby odzwierciedlić te zmiany. W celu uniknięcia wątpliwości informuje się, że 24 grudnia nie jest Dniem roboczym.

Wymiana Tytułów uczestnictwa Portfela może zostać tymczasowo zawieszona przez Fundusz w przypadku wystąpienia pewnych zdarzeń opisanych poniżej w rozdziale 17 „Określanie wartości aktywów netto”.

Wymiana Tytułów uczestnictwa może nieść ze sobą konsekwencje podatkowe dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa. W przypadku wątpliwości dotyczących takich konsekwencji podatkowych Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni skonsultować się ze swoim doradcą podatkowym.

17. Określanie wartości aktywów netto

Wartość aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa każdej Klasy tytułów uczestnictwa każdego Portfela będzie określana przez Administratora pod nadzorem Zarządu i Spółki zarządzającej oraz z udziałem Wyceniającego, jeśli będzie to wymagane. Wartość aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa określonej Klasy tytułów uczestnictwa będzie obliczana jako iloraz (i) łącznej wartości wszystkich aktywów Portfela przypisanych do tej Klasy tytułów uczestnictwa, pomniejszonej o całkowitą kwotę zobowiązań Portfela przypisanych do tej Klasy tytułów uczestnictwa, i (ii) całkowitej liczby Tytułów uczestnictwa tej Klasy tytułów uczestnictwa w Portfelu, które pozostają w obrocie. Oczekuje się, że Tytuły uczestnictwa każdego Portfela i Klasy tytułów uczestnictwa oraz wszystkie inne Portfele w Funduszu będą osiągały różne wyniki oraz że każdy Portfel (i Klasa jednostek uczestnictwa, w stosownych przypadkach) będzie ponosić własne koszty związane opłatami i wydatkami (w zakresie związanym szczególnie z danym Portfelem (albo Klasą tytułów uczestnictwa)). W szczególności odpowiednia Klasa tytułów uczestnictwa poniesie koszty związane z przewalutowaniem kwot pieniężnych w związku z zakupem, umorzeniem i zamianą Tytułów uczestnictwa Portfela denominowanych w jednej walucie, ale dostępnych również w innej, co zostanie odzwierciedlone w wartości aktywów netto takiej Klasy tytułów uczestnictwa. W związku z tym oczekuje się, że będą występowały różnice w wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa każdego Portfela i różnych Klas tytułów uczestnictwa w pojedynczym Portfelu.

Przynajmniej dwa razy w miesiącu Administrator w porozumieniu ze Spółką zarządzającą i w razie potrzeby z Wyceniającym będzie obliczał dla każdego Portfela wartość aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa każdej Klasy tytułów uczestnictwa z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku. W przypadku Klasy tytułów uczestnictwa wyrażonej w walucie innej niż Waluta bazowa odpowiedniego Portfela wartość aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa tej Klasy tytułów uczestnictwa będzie równa wartości aktywów netto właściwej dla Tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa tego Portfela obliczonej w Walucie bazowej Portfela i przeliczonej na odpowiednią inną walutę według bieżącego kursu wymiany Waluty bazowej na daną inną walutę. Administrator przeważnie będzie obliczał ceny, odnosząc się do terminu wyceny przynajmniej dwie godziny po godz. 14:00 czasu środkowoeuropejskiego („Termin ostateczny”) i przed kolejnym Terminem ostatecznym – taki czas będzie określany jako termin wyceny. Zgodnie z wytycznymi określonymi przez Zarząd Spółka zarządzająca zastrzega sobie prawo do polecenia Administratorowi, aby obliczył ceny w czasie innym niż planowany termin wyceny, jeśli wystąpi znacząca zmiana wartości rynkowej inwestycji Funduszu w jednym Portfelu albo ich większej liczbie.

W przypadku niektórych Portfeli, zgodnie z tym, co dokładnie określono w odpowiednim Suplemencie, Fundusz może zdecydować o emisji Tytułów uczestnictwa typu „Snap” i „Close” w jednym Portfelu.

W ramach tego samego Portfela Tytuły uczestnictwa typu „Snap” i Tytuły uczestnictwa typu „Close” są Klasami tytułów uczestnictwa o identycznej strukturze opłat i charakterystyce, choć różnych terminach wyceny, a ponadto, tylko w przypadku Tytułów uczestnictwa typu „Snap”, stosuje się ceny korygowane, jeżeli zostaną uznane za właściwe.

Tytuły uczestnictwa typu „Close” są zasadniczo przeznaczone dla inwestorów chcących porównywać wyniki Portfela z wynikami wskaźnika referencyjnego Portfela. W związku z tym Tytuły uczestnictwa typu „Close” będą obliczać ceny poprzez odniesienie do terminu wyceny będącego zamknięciem odpowiedniego rynku dla papieru wartościowego. W zależności od rynków, w które inwestuje Portfel, taki termin wyceny może przypadać w tym samym Dniu roboczym co Termin składania zlecenia albo następnym Dniu roboczym po Terminie składania zlecenia zgodnie z bardziej szczegółowymi zapisami odpowiedniego Suplementu.

Z kolei Tytuły uczestnictwa typu „Snap” są zasadniczo przeznaczone dla inwestorów chcących, żeby ich zlecenia subskrypcji lub umorzenia były przetwarzane w tym samym Dniu roboczym, w którym wpłyną do Funduszu, Dystrybutora, Agenta rejestrowego i agenta transferowego lub Spółki zarządzającej. W związku z tym Tytuły uczestnictwa typu „Snap” będą obliczać ceny poprzez odniesienie do standardowego terminu wyceny (patrz pkt powyżej) przypadającego w tym samym Dniu roboczym co Termin składania zlecenia. W zależności od Portfela oraz zgodnie z bardziej szczegółowymi zapisami odpowiedniego Suplementu wartość aktywów netto Tytułów uczestnictwa typu „Snap” może obejmować ceny, które zostały skorygowane, jeśli zostały one uznane za odpowiednie, dla papierów wartościowych, których obrót jest prowadzony na rynkach zamykanych w terminie wyceny w celu dokładniejszego odzwierciedlenia wartości godziwej takiego papieru wartościowego, jak wspomniano poniżej.

Inwestorzy powinni zauważyć, że wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa Klasy tytułów uczestnictwa „Snap” i „Close” będą różniły się od siebie w wyniku zastosowania różnych terminów wyceny i skorygowanych cen. W szczególności wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa dla Tytułu uczestnictwa typu „Snap” może być wyższa albo niższa niż odpowiedni Tytuł uczestnictwa typu „Close” (i na odwrót) w zależności od określenia wartości godziwej papierów wartościowych z Portfela w przypadku tylko Tytułów uczestnictwa typu „Snap”, jak opisano powyżej. Wahania na rynku mogą również powodować różnice w wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa

w obu Klasach Tytułów uczestnictwa, a różnice w pewnych wyjątkowych okolicznościach mogą być istotne (na przykład w skrajnych albo niestabilnych warunkach rynkowych).

Aby założyć Portfele oferujące takie Klasy Tytułów uczestnictwa, należy się zapoznać z treścią Suplementów.

W dowolnym Dniu roboczym Spółka zarządzająca może określić zgodnie z wytycznymi ustalonymi przez Zarząd, że należy zastosować ruchomą wycenę (aby uwzględnić uzasadnione czynniki, które uzna za stosowne) wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa jakiegokolwiek określonego Portfela. Ta metoda obliczania wartości aktywów netto ma na celu przeniesienie szacowanych kosztów bazowej działalności inwestycyjnej Portfela na aktywnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa przez dostosowanie wartości aktywów netto odpowiednich Tytułów uczestnictwa i tym samym uchronienie długoterminowych Posiadaczy tytułów uczestnictwa danego Portfela przed kosztami związanymi z bieżącymi działaniami dotyczącymi subskrypcji i umorzeń.

W ramach ruchomej wyceny można uwzględnić spready transakcyjne dotyczące inwestycji Portfela, wartość cel i opłat naliczonych w wyniku przeprowadzonych transakcji oraz kwotę na pokrycie skutków oddziaływań rynkowych. W przypadku gdy ze względu na utrzymujące się warunki rynkowe albo ilość subskrypcji, albo umorzeń zleczanych przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo potencjalnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w związku z rozmiarem odpowiedniego Portfela dla danego Portfela stosuje się ruchomą wycenę, wycena Portfela może odbywać się w oparciu o cenę kupna albo cenę ofertową.

Ponieważ to, czy wycenę wartości aktywów netto Portfela należy przeprowadzić w oparciu o cenę ofertową czy cenę kupna, określa się na podstawie aktywności dotyczącej transakcji netto, która ma miejsce danego dnia, Posiadacze tytułów uczestnictwa przeprowadzający transakcje w kierunku przeciwnym do aktywności dotyczącej transakcji netto Portfela mogą odnieść korzyści kosztem innych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w Portfelu. Ponadto zastosowanie ruchomej wyceny może spowodować wystąpienie większej zmienności w zakresie wartości aktywów netto i krótkoterminowych wyników Portfela.

Inwestorzy powinni być świadomi tego, że współczynnik wykorzystywany podczas stosowania ruchomej wyceny („współczynnik korekty ceny tytułu uczestnictwa”) w normalnych warunkach nie przekroczy 2% wartości aktywów netto odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela. Doradca inwestycyjny będzie okresowo sprawdzał współczynniki korekty ceny tytułu uczestnictwa stosowane w poszczególnych Portfelach, aby zweryfikować, czy są one odpowiednie do panujących warunków rynkowych.

Niezależnie od powyższego w wyjątkowych okolicznościach (w tym w szczególności zwiększenie rozpiętości cen oferowanych, często w wyniku wysokiej zmienności albo braku płynności rynkowej, wyjątkowych warunków rynkowych, zakłóceń na rynku) Spółka zarządzająca w porozumieniu z Zarządem może podjąć decyzję, działając w najlepszym interesie Posiadaczy tytułów uczestnictwa, o zastosowaniu współczynnika korekty ceny tytułu uczestnictwa powyżej 2% i w odniesieniu do konkretnego Portfela oraz dowolnego Dnia roboczego. Posiadacze tytułów uczestnictwa zostaną poinformowani o takiej decyzji w formie powiadomienia albo publikacji w witrynie internetowej www.gsam.com.

Zarząd albo Spółka zarządzająca może w imieniu Funduszu tymczasowo zawiesić określanie wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa oraz możliwość emisji, umorzenia albo zamiany Tytułów uczestnictwa Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa w przypadku wystąpienia przynajmniej jednego z następujących zdarzeń:

- (a) dowolny okres, gdy którakolwiek z głównych giełd papierów wartościowych albo którykolwiek z innych rynków, na których dowolna część z inwestycji Portfela albo odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa jest notowana albo jest przedmiotem obrotu, albo gdy przynajmniej jeden z rynków walutowych związanych z walutą, w której znaczna część aktywów Portfela jest denominowana, są zamknięte z powodów innych niż zwyczajne święta, albo okres, gdy transakcje tam przeprowadzane podlegają ograniczeniom albo zawieszeniu;
- (b) wydarzenia polityczne, ekonomiczne, wojskowe, finansowe albo inne sytuacje wyjątkowe pozostające poza kontrolą i odpowiedzialnością Funduszu oraz na które Fundusz nie ma wpływu uniemożliwiają zbycie aktywów dowolnego Portfela w normalnych warunkach rynkowych albo sprawiają, że takie zbycie szkodziłoby interesom posiadaczy tytułów uczestnictwa;
- (c) dowolny stan rzeczy powodujący niewykonalność transakcji zbycia albo wyceny aktywów Portfela albo odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa;
- (d) dowolna awaria środków komunikacji albo obliczeniowych standardowo stosowanych do określania ceny albo wartości dowolnej z inwestycji Portfela albo bieżącej ceny albo wartości na dowolnym rynku albo na dowolnej giełdzie papierów wartościowych w odniesieniu do aktywów Portfela albo odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa;
- (e) dowolny okres, gdy z dowolnego innego powodu nie ma możliwości niezwłocznego i rzetelnego potwierdzenia cen dowolnych inwestycji będących własnością Funduszu;

- (f) dowolny okres, gdy Fundusz nie może dokonać repatriacji funduszy w celu zrealizowania płatności za umorzenie Tytułów uczestnictwa Portfela albo gdy zdaniem Zarządu nie można dokonać dowolnego transferu funduszy w związku z realizacją albo przejęciem inwestycji, albo płatnościami związanymi z umorzeniem Tytułów uczestnictwa według normalnego kursu walut;
- (g) publikacja zawiadomienia o zwołaniu walnego zgromadzenia Posiadaczy tytułów uczestnictwa w celu podjęcia decyzji o zamknięciu Funduszu albo Portfela albo w celu poinformowania Posiadaczy tytułów uczestnictwa o decyzji Zarządu dotyczącej likwidacji dowolnego Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa;
- (h) dowolny okres, podczas którego brakuje opracowań albo publikacji odpowiednich indeksów bazowych dla finansowych instrumentów pochodnych, w których mogą być przeprowadzane inwestycje Portfeli Funduszu;
- (i) dowolny okres, gdy nie można dokładnie określić wartości aktywów netto dla dowolnej Spółki Zależnej Funduszu;
- (j) sytuacja po zawieszeniu obliczania wartości aktywów netto na jeden tytuł/jednostkę uczestnictwa, emisji, umorzenia albo zamiany tytułów/jednostek uczestnictwa na poziomie funduszu podstawowego, w który Portfel inwestuje w charakterze funduszu powiązanego z funduszem podstawowym;
- (k) podczas procesu ustanawiania kursów wymiany w kontekście fuzji lub aportu, rozdzielenia aktywów lub udziałów lub innej transakcji restrukturyzacyjnej; lub
- (l) w wyjątkowych okolicznościach, jeśli Zarząd Spółki uważa to za konieczne w celu uniknięcia nieodwracalnych negatywnych skutków dla Funduszu, Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa zgodnie z zasadą sprawiedliwego traktowania inwestorów w ich najlepszym interesie.

Jeśli na interesy Posiadacza tytułów uczestnictwa niekorzystny wpływ mogą mieć wyjątkowe okoliczności albo w przypadku otrzymania istotnych wniosków o subskrypcję, umorzenie lub zamianę Zarząd zastrzega prawo do określenia wartości Tytułów uczestnictwa w jednym albo w większej liczbie Portfeli dopiero po sprzedaży niezbędnych papierów wartościowych albo zainwestowaniu w nie, tak szybko, jak będzie to możliwe w imieniu danego(-ych) Portfela(-i). W tym przypadku subskrypcje, umorzenia i zamiany, które są realizowane jednocześnie w ramach tego procesu, będą traktowane na podstawie wartości netto poszczególnych aktywów w celu zapewnienia równego traktowania Posiadaczy tytułów uczestnictwa składających wnioski o subskrypcję, umorzenie albo wymianę.

W przypadku zawieszenia określania wartości aktywów netto dowolnego Portfela albo dowolnej Klasy tytułów uczestnictwa Fundusz opublikuje informację na ten temat możliwie jak najprędzej po dokonaniu takiego ustalenia. Status takiego zawieszenia będzie publikowany przynajmniej raz w miesiącu podczas okresu zawieszenia. O takiej decyzji zostaną również powiadomieni ci Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy złożyli zlecenie subskrypcji, umorzenia albo zamiany Tytułów uczestnictwa związanych z odpowiednim Portfelem albo odpowiednią Klasą tytułów uczestnictwa. Takie transakcje dotyczące subskrypcji, umorzenia albo zamiany zostaną zrealizowane po zniesieniu zawieszenia.

Poniżej przedstawiono zasady wyceny, które będą stosowane podczas obliczania wartości aktywów netto na jeden Tytuł uczestnictwa dla Portfela.

Przy określaniu prawdopodobnej wartości sprzedaży albo wartości godziwej aktywów można zastosować jedną albo kilka z szeregu metodologii wyceny (w zależności od czynników obejmujących m.in. typ aktywów). Wartość aktywów można określić, korzystając z notowań giełdowych albo cen pochodzących z wyceny przeprowadzonej przez uznany, niezależny podmiot zewnętrzny. Jeżeli usługodawca zajmujący się wyceną nie przedstawi ceny, można zastosować cenę transakcji albo skorzystać z kwotowania brokera. Jeżeli uzyskane w ten sposób ceny nie będą właściwie odzwierciedlać wartości albo w przypadku braku dostępnych cen, Wyceniający może (zgodnie z polityką Spółki zarządzającej dotyczącą wyceny) określić wartość, korzystając z własnych modeli wyceny, danych wejściowych itp., co pozwoli odzwierciedlić wartość godziwą zgodną z oczekiwaniami dotyczącymi odsprzedaży.

Wartość wszelkich środków pieniężnych w postaci gotówki albo depozytów, weksli i skryptów dłużnych oraz należności, czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów, dywidend wypłacanych w gotówce i zadeklarowanych albo naliczonych odsetek, które nie zostały jeszcze otrzymane, uznaje się za ich pełną kwotę, chyba że w dowolnym przypadku zapłacenie albo otrzymanie takiej pełnej kwoty nie jest prawdopodobne; wtedy prawdziwa wartość zostanie wyliczona po zastosowaniu dyskonta stosownego w danym przypadku.

Wartość Zbywalnych papierów wartościowych, Instrumentów rynku pieniężnego i płynnych aktywów finansowych kwotowanych, notowanych albo będących przedmiotem obrotu na giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym, albo dowolnym innym rynku regulowanym jest przeważnie wyceniana według ostatniej dostępnej, znanej ceny na odpowiednim rynku przed dniem wyceny albo według dowolnej innej ceny, którą Spółka zarządzająca uzna za stosowną, zgodnie z wytycznymi ustalonymi przez Zarząd. Co do zasady usługi wyceny służą wycenie papierów wartościowych o stałym dochodzie przy założeniu prowadzenia standardowych transakcji z pakietami w regularnym rozmiarze instytucjonalnym. Portfele mogą jednak posiadać takie papiery wartościowe lub prowadzić

transakcje z ich udziałem także w przypadku mniejszych pakietów o nieregularnym rozmiarze. Pakiety o nieregularnym rozmiarze mogą być przedmiotem obrotu po cenach niższych niż instytucjonalne pakiety o rozmiarze regularnym. Inwestycje o stałym dochodzie przeważnie wycenia się, korzystając z wyceny uznanego usługodawcy zajmującego się wyceną, zatwierdzonego przez Zarząd. Wartość inwestycji o stałym dochodzie, dla których usługodawca zajmujący się wyceną nie przedstawi wyceny, będzie określana z zastosowaniem kwotowania brokera, gdy będzie to możliwe, albo dowolnej innej ceny, którą Spółka zarządzająca uzna za stosowną, zgodnie z wytycznymi ustalonymi przez Zarząd. Jeśli papiery wartościowe albo instrumenty są kwotowane, notowane albo są przedmiotem obrotu na więcej niż jednej giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym, Zarząd sprawdzi, na której giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym papiery wartościowe albo instrumenty są w największym stopniu kwotowane, notowane albo są przedmiotem obrotu, a ceny rynkowe albo kwotowania na takiej giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym zostaną wykorzystane do celów ich wyceny.

Jeżeli uzyskane w ten sposób ceny nie odzwierciedlają właściwie wartości, papiery wartościowe są ujmowane według wartości rynkowej albo wartości godziwej, po której oczekuje się ich odsprzedaży, zgodnie z określeniem w dobrej wierze przez Zarząd albo pod jego kierunkiem.

Wartość finansowych instrumentów pochodnych kwotowanych, notowanych albo będących przedmiotem obrotu na giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym albo na innych rynkach regulowanych będzie się opierać na ostatnich opublikowanych rozliczeniach (albo jeżeli sprzedaż nastąpi po opublikowaniu ostatniego kursu rozliczeniowego, ale przed obliczeniem wartości aktywów netto, po ostatniej cenie sprzedaży w terminie najbliższym terminowi obliczenia wartości aktywów netto, ale nie późniejszym) albo, jeżeli ostatni kurs rozliczeniowy nie jest dostępny z jakiegokolwiek powodu, na wartości przypadającej w połowie zakresu pomiędzy ceną kupna i sprzedaży (albo w przypadku braku dwustronnego obrotu po ostatniej cenie kupna pozycji długich i ostatniej cenie sprzedaży pozycji krótkich w terminie najbliższym terminowi obliczenia wartości aktywów netto, ale nie późniejszym), stosownie do tych instrumentów, na giełdzie papierów wartościowych albo Rynkach regulowanych albo innych rynkach regulowanych, na których te poszczególne finansowe instrumenty pochodne są kwotowane, notowane albo są przedmiotem obrotu ze strony Funduszu; z zastrzeżeniem, że w przypadku, gdy nie ma możliwości likwidacji takiego finansowego instrumentu pochodnego w dniu określania wartości aktywów, podstawą do określenia wartości likwidacyjnej takiego finansowego instrumentu pochodnego będzie wartość, która zostanie uznana za uczciwą i uzasadnioną. Jeśli instrumenty są kwotowane, notowane albo są przedmiotem obrotu na więcej niż jednej giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym albo innym rynku regulowanym, Zarząd Spółki sprawdzi, na której giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym albo innym rynku regulowanym te instrumenty są w największym stopniu kwotowane, notowane albo są przedmiotem obrotu, a na potrzeby wyceny zostanie wykorzystana cena rozliczeniowa, cena sprzedaży albo wartość przypadająca w połowie zakresu pomiędzy ceną kupna i sprzedaży, a w przypadku braku dwustronnego obrotu – ostatnia cena kupna pozycji długich, w terminie najbliższym terminowi obliczenia wartości aktywów netto, ale nie późniejszym, obowiązująca na takiej giełdzie papierów wartościowych albo Rynku regulowanym albo innym rynku regulowanym.

W przypadku wszystkich innych Zbywalnych papierów wartościowych, Instrumentów rynku pieniężnego i innych płynnych aktywów finansowych, w tym udziałowych i dłużnych papierów wartościowych, dla których ceny przedstawia agent zajmujący się wyceną, ale uznaje się, że nie odzwierciedlają one właściwie wartości rynkowych, z uwzględnieniem papierów wartościowych z ograniczoną zbywalnością i papierów wartościowych, dla których nie ma dostępnych żadnych notowań giełdowych, wycena odbywa się według wartości godziwej określonej w dobrej wierze zgodnie z wytycznymi ustalonymi przez Zarząd. Instrumenty rynku pieniężnego podlegają wycenie po cenach dostawców, jeśli są one dostępne. Jeśli te ceny nie są dostępne, te instrumenty podlegają wycenie po koszcie zamortyzowanym, który jest zbliżony do wartości rynkowej, a instrumenty wycenia się według kosztu nabycia dostosowanego pod kątem amortyzacji premii albo przyrostu dyskonta, a nie według wartości rynkowej.

Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych są wyceniane wedle ich wartości nominalnej powiększonej o narosłe odsetki.

Obrót pozagiełdowy kontraktami finansowych instrumentów pochodnych, w tym centralnie rozliczanych instrumentów pochodnych, jest wyceniany przy wykorzystaniu wycen dostarczonych przez kontrahenta, niezależnego dostawcy wyceny wedle godziwej wartości rynkowej albo modeli wyceny wykorzystujących wejściowe dane rynkowe dostarczane przez niezależnego dostawcę wyceny. Ponieważ te kontrakty finansowych instrumentów pochodnych nie znajdują się w obrocie giełdowym, dane wejściowe dla modeli wyceny są zwykle określone przez odniesienie do aktywnych rynków. Jednak jest możliwe, że takie dane rynkowe nie będą dostępne w przypadku niektórych kontraktów finansowych instrumentów pochodnych obrotu pozagiełdowego w okolicach daty przeprowadzania wyceny.

Jeśli nie są dostępne żadne źródła cen, kontrakty finansowych instrumentów pochodnych w obrocie pozagiełdowym będą wyceniane według ich wartości godziwej zgodnie z metodą wyceny przyjętą przez Spółkę zarządzającą, zgodnie z wytycznymi określonymi przez Zarząd, która będzie metodą wyceny powszechnie przyjętą jako dobra praktyka rynkowa (tj. wykorzystywaną przez aktywnych uczestników rynku przy określaniu cen na rynku albo

o potwierdzonej wiarygodności zapewnianych szacunków cen rynkowych), z zastrzeżeniem korekt, jakie Spółka zarządzająca, zgodnie z wytycznymi określonymi przez Zarząd, może uznać za godziwe i uzasadnione. Oprócz tego mogą zostać wykorzystane dane rynkowe z kwotowań podobnych instrumentów (np. innego instrumentu bazowego dla tego samego albo podobnego podmiotu referencyjnego), pod warunkiem wprowadzenia odpowiednich korekt w celu odzwierciedlenia różnic pomiędzy kontraktami na instrumenty pochodne realizowanymi na rynku pozagiełdowym podlegającymi wycenie a podobnymi instrumentami finansowymi, których cena jest dostępna. Wejściowe dane oraz ceny rynkowe mogą pochodzić z giełd, od brokerów, niezależnego podmiotu wyceniającego albo kontrahenta. Audytor Funduszu dokona przeglądu odpowiedniości metodologii wyceny wykorzystywanej przy wycenie kontraktów finansowych instrumentów pochodnych obrotu pozagiełdowego raz w roku. W każdym przypadku kontrakty finansowych instrumentów pochodnych obrotu pozagiełdowego będą zawsze wyceniane według warunków rynkowych.

Wartość kontraktów na różnice będzie oparta na wartości bazowych instrumentów finansowych oraz będzie ulegać wahaniom, podobnie jak wartość takich bazowych instrumentów finansowych. Kontrakty na różnice będą wyceniane według godziwej wartości rynkowej określonej w dobrej wierze zgodnie z wytycznymi określonymi przez Zarząd.

Jednostki bądź tytuły uczestnictwa w otwartych Dozwolonych funduszach będą wyceniane według ich ostatnio określonej i dostępnej wartości aktywów netto (oficjalnej albo nieoficjalnej, jeśli jest nowsza niż ostatnia dostępna oficjalna wartość aktywów netto) albo, jeśli taka cena nie jest reprezentatywna dla godziwej wartości rynkowej takich aktywów, cena będzie określana na zasadzie uczciwości i sprawiedliwości. Jednostki bądź tytuły uczestnictwa zamkniętego Dozwolonego funduszu będą wyceniane według ich ostatnio dostępnej wartości na rynku giełdowym.

Wartość pozostałych aktywów będzie określana z zachowaniem ostrożności i w dobrej wierze przez Spółkę zarządzającą zgodnie z wytycznymi ustalonymi przez Zarząd.

Zarząd może wedle własnego uznania dopuścić zastosowanie niektórych innych metod wyceny, jeśli uzna, że takie inne metody zapewniają wycenę bardziej dokładnie odzwierciedlającą wartość godziwą dowolnego składnika aktywów Funduszu.

Jeśli ceny godziwe są dostarczane w inny sposób niż poprzez niezależnego zewnętrznego dostawcę wycen, takie ceny będą wygenerowane przez Wyceniającego i, o ile Spółka zarządzająca nie zatwierdzi takich cen (w okolicznościach, w których od Spółki zarządzającej jest wymagane zatwierdzenie takich cen) dostarczonych jej przez Wyceniającego, ceny te będą wówczas przedstawione Administratorowi, od którego będzie wymagane zachowanie zgodności z jego zobowiązaniami umownymi wobec Funduszu oraz jego obowiązkami ustawowymi zgodnie z prawem Luksemburga przy przetwarzaniu takich cen w celu ich uwzględnienia w obliczeniu przez niego wartości aktywów netto Funduszu. Pełne szczegóły wszystkich przypadków „wartości godziwych” zastosowanych wobec aktywów Funduszu będą zgłaszane Spółce zarządzającej i Zarządowi w celu dokonania przez nią okresowo przeglądu. Spółka zarządzająca będzie ponadto kontaktowała się z Administratorem w celu określenia, czy takie ceny zostały uwzględnione w obliczeniach przez Administratora wartości aktywów netto Funduszu. Portfele mogą korzystać z międzynarodowych cen skorygowanych o wynik finansowy dostarczonych przez niezależnego zewnętrznego dostawcę wycen, tak aby dokładniej odzwierciedlać wartość godziwą papierów wartościowych podlegających obrotowi na rynkach zamykanych w punkcie wyceny, a taka wycena zastąpi metodę wyceny określoną powyżej, nawet jeśli powyższa metoda wyceny stanowi podstawę wyceny, wobec której byłaby stosowana korekta międzynarodowego funduszu kapitałowego. Te ceny mogą być wykorzystywane do zapewnienia odpowiedniej rachunkowości zdarzeń mogących wpływać na wartość niektórych aktywów Portfela, co może nastąpić pomiędzy zamknięciem rynku, na którym te aktywa są przedmiotem transakcji, a momentem określenia wartości aktywów netto, i co w przeciwnym razie nie byłoby odzwierciedlone w wartości aktywów netto.

Jednym ze skutków korzystania z usług niezależnego zewnętrznego dostawcy wycen może być zmniejszenie możliwości arbitrażu cen w oparciu o nieaktualne informacje (ang. stale pricing arbitrage) podczas wyceny Tytułów uczestnictwa. Jednak powoduje to ryzyko, że wartości wykorzystywane przez Spółkę zarządzającą do wyceny papierów wartościowych mogą się różnić od wykorzystywanych przez inne spółki inwestycyjne oraz inwestorów do wyceny tych samych papierów wartościowych.

Ogólnie rzecz biorąc, transakcje papierami wartościowymi Portfela (ale niekoniecznie inne transakcje) są uwzględniane i wyceniane w wartości aktywów netto Portfela w dacie transakcji plus jeden dzień. Jednak jeśli zdarzenia mające wpływ na wartość takich papierów wartościowych wystąpią między momentem realizacji transakcji a momentem obliczenia wartości aktywów netto, Administrator w porozumieniu ze Spółką zarządzającą i w razie potrzeby z Wyceniającym może określić, że takie transakcje będą uwzględnione w wartości aktywów netto Portfela w dniu zawarcia transakcji.

Wszelkie sprawozdania o stanie rachunku oraz raporty roczne i półroczne Portfela będą wyrażane w jego Walucie bazowej.

Emisja wg wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa nie ma wpływu na jakiekolwiek uprawnienia, jakie Fundusz może mieć zgodnie z prawem w przypadku błędnego obliczenia wartości aktywów netto do odzyskania nadmiernej emisji Tytułów uczestnictwa albo nadpłaty zysków wypłaconych inwestorowi zgodnie z koncepcją nieuzasadnionego wzbogacenia albo dowolną podobną koncepcją.

Poza przypadkiem, gdy określenie cen zakupu i umorzenia zostało wstrzymane, w okolicznościach opisanych w niniejszym rozdziale, wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa oraz ceny zakupu i umorzenia Tytułów uczestnictwa będą dostępne przynajmniej dwa razy w miesiącu od Administratora oraz od Spółki zarządzającej oraz na takich innych nośnikach, jakie mogą być określane przez Zarząd albo Spółkę zarządzającą.

18. Polityka wypłaty dywidendy

Inwestorzy powinni uwzględnić, że dla niektórych Klas tytułów uczestnictwa albo Portfeli są dostępne zarówno Tytuły z prawem do dywidendy, jak i Tytuły uczestnictwa z dochodem netto powiększającym wartość tytułów. Inwestorzy powinni zapoznać się z dodatkowymi informacjami w Suplementach („Tytuły Acc.” oznaczają Klasy tytułów uczestnictwa dostępnych jako Tytuły uczestnictwa z dochodem netto powiększającym wartość tytułów). Poniższe informacje dotyczą inwestorów chcących objąć Tytuły z prawem do dywidendy.

Każdy Portfel może oferować Tytuły z prawem do dywidendy z następującymi częstotliwościami oświadczenia o dywidendzie / daty wypłaty: (i) co najmniej raz w roku, (ii) co pół roku (oznaczone „SDist”) (iii) kwartalnie (oznaczone „QDist”) oraz (iv) co miesiąc (oznaczone „MDist”).

Ponadto każdy Portfel może oferować Tytuły z prawem do dywidendy, dla których wypłaty dywidendy są wyliczane w oparciu o następujące metodologie:

- (i) Ewentualny zysk z inwestycji netto obliczany jako zysk z inwestycji brutto minus wszelkie opłaty zarządcze, usługi dystrybucyjne i usługi świadczone na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz wydatki operacyjne możliwe do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa. Zazwyczaj spodziewane jest zachowanie kapitału / zysków kapitałowych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa, jednak Zarząd ma prawo ogłosić dywidendę odnośnie do takiego kapitału / zysków kapitałowych wedle własnego uznania.
- (ii) Ewentualny zysk z inwestycji netto obliczany jako zysk z inwestycji brutto minus wszelkie opłaty zarządcze, usługi dystrybucyjne i usługi świadczone na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz wydatki operacyjne plus wszelkie zyski kapitałowe albo kapitał, możliwe do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Cap” w nazwie Klasy tytułów uczestnictwa (np. Cap QDist).
- (iii) Zysk z inwestycji brutto obliczany z uwzględnieniem opłat zarządczych, usług dystrybucyjnych i usług świadczonych na rzecz posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz wydatków operacyjnych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa. W rezultacie wydatki związane z takimi Tytułami uczestnictwa zostaną faktycznie potrącone z kapitału. Poza wydatkami zazwyczaj spodziewane jest zachowanie zysków kapitałowych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa, jednak Zarząd ma prawo ogłosić dywidendę z kapitału/zysków kapitałowych wedle własnego uznania. Szczegóły dotyczące każdego Portfela oferującego takie Klasy tytułów uczestnictwa można znaleźć w Suplementach. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Gross” w nazwie Klasy tytułów uczestnictwa (np. Gross QDist).
- (iv) Stabilna wypłata, której poziom wyznacza się na podstawie prognozowanego dochodu z inwestycji brutto danego Portfela. Dywidenda jest obliczana z uwzględnieniem opłat zarządczych, usług dystrybucyjnych i usług świadczonych na rzecz posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz wydatków operacyjnych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa. W rezultacie wydatki związane z takimi Tytułami uczestnictwa zostaną faktycznie potrącone z kapitału.

Jeśli poziom stabilnej wypłaty będzie wyższy niż rzeczywisty dochód z inwestycji brutto w tym okresie, spowoduje to dalszą wypłatę z kapitału i redukcję przyszłego wzrostu kapitału. Na przykład stabilny poziom dywidendy odpowiedniego Portfela jest ustalony na poziomie 5%, podczas gdy prognozowany dochód z inwestycji brutto wynosi 5%. Jeśli rzeczywisty dochód z inwestycji brutto osiągnięty w danym okresie wyniesie 4,5%, wówczas 0,5% odpowiedniej dywidendy zostanie potrącone z kapitału w celu utrzymania stabilnego poziomu wypłaty.

Inwestorzy powinni też zwrócić uwagę, że chociaż w przypadku takich Tytułów uczestnictwa przewidziana jest stabilna wypłata dywidendy w ciągu roku finansowego, mogą wystąpić okoliczności, w których nie będzie możliwe przyznanie dywidendy albo w których poziom dywidendy wymagać będzie korekty.

Poza pokryciem wydatków, a także w celu ewentualnego osiągnięcia stabilnego poziomu zazwyczaj przewiduje się zatrzymanie kapitału/zysków kapitałowych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa, jednak Zarząd ma prawo wedle własnego uznania ogłosić dywidendy z takiego kapitału/zysków kapitałowych.

Szczegóły dotyczące każdego Portfela oferującego takie Klasy tytułów uczestnictwa można znaleźć w Suplementach. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Stable” w nazwie Klasy tytułów uczestnictwa (np. Stable QDist).

- (v) Stabilna wypłata, której poziom wyznacza się na podstawie oczekiwań rynkowych i która będzie wyższa niż prognozowany dochód z inwestycji brutto danego Portfela. Dywidenda jest obliczana z uwzględnieniem opłat zarządczych, usług dystrybucyjnych i usług świadczonych na rzecz posiadaczy tytułów uczestnictwa

oraz wydatków operacyjnych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa. W rezultacie wydatki związane z takimi Tytułami uczestnictwa zostaną faktycznie potrącone z kapitału.

Stabilny poziom wypłaty w typowych okolicznościach przekroczy faktyczny zysk z inwestycji brutto z danego okresu, co spowoduje dalszą wypłatę z kapitału i redukcję przyszłego wzrostu kapitału. Na przykład stabilny poziom dywidendy odpowiedniego Portfela jest ustalony na poziomie 5%, podczas gdy prognozowany dochód z inwestycji brutto wynosi 4%. Jeśli rzeczywisty dochód z inwestycji brutto osiągnięty w danym okresie wyniesie 4,5%, wówczas 0,5% odpowiedniej dywidendy zostanie potrącone z kapitału w celu utrzymania stabilnego poziomu wypłaty.

Inwestorzy powinni też zwrócić uwagę, że chociaż w przypadku takich Tytułów uczestnictwa przewidziana jest stabilna wypłata dywidendy w ciągu roku finansowego, mogą wystąpić okoliczności, w których nie będzie możliwe przyznanie dywidendy albo w których poziom dywidendy wymagać będzie korekty.

Poza wydatkami i osiągnięciem stabilnego poziomu zazwyczaj spodziewane jest zachowanie zysków kapitałowych możliwych do przypisania do takich Tytułów uczestnictwa, jednak Zarząd ma prawo ogłosić dywidendę z takiego kapitału/zysków kapitałowych wedle własnego uznania.

Szczegóły dotyczące każdego Portfela oferującego takie Klasy tytułów uczestnictwa można znaleźć w Suplementach. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Stable Capital” w nazwie Klasy tytułów uczestnictwa (np. Stable Capital QDist).

W przypadku każdej z metod opisanych powyżej każdy Portfel może również wypłacać kapitał lub zyski kapitałowe, w tym zyski kapitałowe opisane poniżej:

- a) Wszelkie zrealizowane zyski netto z przedpłat z papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Cap (MBS)” w nazwie klasy tytułów uczestnictwa, np. QDist Cap (MBS).
- b) Wszelkie premie wynikające ze sprzedaży opcji wykupu kapitałowych papierów wartościowych albo indeksów. Tytuły uczestnictwa tego typu będą oznaczone jako „Cap (Opcje)” w nazwie klasy tytułów uczestnictwa, np. QDist Cap (Opcje).

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że wypłata zysków kapitałowych albo kapitału w postaci dywidendy może prowadzić do erozji kapitału i ograniczyć w przyszłości wzrost wartości kapitału. Podobnie odliczenia kosztów z kapitału mogą również powodować erozję kapitału i ograniczać w przyszłości wzrost jego wartości.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że jeśli koszty są odejmowane od kapitału, a zysk z inwestycji brutto zostaje potraktowany jako dywidenda, może to mieć konsekwencje podatkowe, ponieważ dochód i zyski kapitałowe są odmiennie traktowane oraz podlegają różnym stawkom podatkowym.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że wypłata zysku albo zysków kapitałowych jako dywidendy albo dowolna wypłata z kapitału może wpływać negatywnie na sytuację podatkową inwestorów, którzy powinni odpowiednio do tego zasięgnąć indywidualnej porady odnośnie do inwestycji w takie różne typy Tytułów uczestnictwa.

Każda dywidenda ogłoszona przez Fundusz od pozostających w obrocie Tytułów uczestnictwa Portfela będzie, stosownie do decyzji każdego Posiadacza tytułów uczestnictwa, wypłacana w gotówce albo w dodatkowych Tytułach uczestnictwa Portfela. Decyzja ta powinna zostać wyjściowo podjęta w Wyjściowej umowie rachunku Posiadacza tytułów uczestnictwa i może zostać zmieniona za pisemnym powiadomieniem Funduszu w dowolnym momencie przed datą zarejestrowania danej dywidendy albo wypłaty. W razie niedokonania wyboru wszelkie wypłaty dywidendy będą dokonywane w formie dodatkowych Tytułów uczestnictwa. Taka ponowna inwestycja zostanie dokonana według wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa Portfela na Dzień roboczy, w którym takie dywidendy zostają przyznane. W przypadku ponownej inwestycji dywidendy Posiadacza tytułów uczestnictwa w wyniku wyboru dokonanego w Wyjściowej umowie rachunku albo braku wyboru ponowna inwestycja nie będzie podlegała Opłacie manipulacyjnej z tytułu ponownej inwestycji.

Po ogłoszeniu dowolnej dywidendy dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa Portfela wartość aktywów netto Tytułów uczestnictwa tego Portfela zostanie zredukowana o kwotę takiej dywidendy. Dywidenda zostanie wypłacona w sposób określony w Wyjściowej umowie rachunku Posiadacza tytułów uczestnictwa, z ewentualnymi późniejszymi zmianami, na adres albo rachunek wskazany w rejestrze Posiadaczy tytułów uczestnictwa albo zgodnie z innymi instrukcjami. Jeśli Posiadacz tytułów uczestnictwa wybierze ponowną inwestycję dywidendy w dodatkowe Tytuły uczestnictwa, wszelka dywidenda należna Posiadaczowi tytułów uczestnictwa będzie wpłacana przez Portfel do luksemburskiego biura State Street na rachunek danego Posiadacza tytułów uczestnictwa. State Street jak Agent płatności Posiadaczy tytułów uczestnictwa przypisze takie środki pieniężne Portfelowi w ramach subskrypcji na dalsze Tytuły uczestnictwa.

Wszelkie dywidendy należne z Tytułów uczestnictwa Portfela, których nie odebrano w ciągu pięciu lat od ich przyznania, ulegną przepadkowi na korzyść Portfela. Nie będą wypłacane żadne odsetki z tytułu dywidend

przyznanych przez Fundusz w odniesieniu do Portfela i przechowywanych przez Fundusz do dyspozycji jego beneficjenta.

Wszelkie Opłaty z tytułu umorzenia dotyczące Tytułów uczestnictwa klasy „G” nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend zostaną uchylone.

Wszelkie Opłaty CDSC w odniesieniu do Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C” nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend zostaną uchylone. Ponadto jeśli Posiadacz Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C” umorzy część swoich Tytułów uczestnictwa klasy „B” albo Tytułów uczestnictwa klasy „C”, będzie to uważane za umorzenie Tytułów uczestnictwa nabytych w wyniku ponownego inwestowania dywidend po raz pierwszy, po którym Tytuły uczestnictwa miały najniższą stawkę Opłaty CDSC, zgodnie z informacjami omówionymi w rozdziale 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa” Prospektu emisyjnego.

Porozumienia o wyrównywaniu dochodu

W odniesieniu do Tytułów uczestnictwa w niektórych albo wszystkich Portfelach Funduszu zastosowanie mogą mieć porozumienia o wyrównywaniu dochodu.

Jeżeli mają one zastosowanie, tego rodzaju porozumienia mają zapewnić, że dochód, który podlega wypłacie albo uznaje się za wypłacony w odniesieniu do okresu wypłaty, nie podlega zmianie pod wpływem zmiany liczby Tytułów uczestnictwa wyemitowanych, umorzonych albo wymienionych w danym okresie wypłaty, a wysokość pierwszej wypłaty otrzymanej przez Posiadacza tytułów uczestnictwa w objętym takim porozumieniem Portfelu po zakupie Tytułów uczestnictwa w tym Portfelu będzie częściowo odzwierciedlać udział w dochodzie osiągniętym przez Portfel, a częściowo zwrot zainwestowanego kapitału („kwotę wyrównania”).

W przypadku Tytułów uczestnictwa, gdzie wypłaty dywidendy oblicza się na podstawie metod innych niż dochód inwestycyjny netto, dochód, który zostanie wypłacony albo uznaje się za wypłacony w odniesieniu do okresu wypłaty, może ulec zmianie ze względu na zmianę liczby Tytułów uczestnictwa wyemitowanych, umorzonych albo wymienionych podczas tego okresu wypłaty.

Więcej informacji na temat opodatkowania kwoty wyrównania można znaleźć w rozdziale 22.2 „Porozumienia o wyrównywaniu dochodu”.

19. Opłaty i koszty

Wraz z emisją Tytułów uczestnictwa każdy Portfel otrzyma przychody netto, w przypadku których wysokość kwoty na Tytuł uczestnictwa będzie równa cenie zakupu takich Tytułów uczestnictwa (nie wliczając Opłat manipulacyjnych).

Fundusz ma obowiązek opłacić następujące opłaty i koszty:

- (i) opłata zarządcza na rzecz Doradcy inwestycyjnego za świadczone usługi, wypłacana z aktywów każdego Portfela zgodnie z tym, co określono w Suplemencie dotyczącym poszczególnych Portfeli, płatna na ogół co miesiąc. Ta opłata będzie naliczana na podstawie rocznej stopy procentowej w odniesieniu do każdej Klasy tytułów uczestnictwa – na podstawie średniej dziennej wartości aktywów netto danej Klasy tytułów uczestnictwa. Doradca inwestycyjny może też otrzymywać Opłaty z tytułu umorzenia oraz prowizje za wyniki odnośnie do niektórych Portfeli zgodnie z informacjami zawartymi w odpowiednim Suplemencie dotyczącym danego Portfela. Doradca inwestycyjny albo Dystrybutor (za zgodą Doradcy inwestycyjnego) albo Dystrybutor pomocniczy i przedstawiciele mogą udzielać rabatów zgodnie z informacjami zawartymi w rozdziale 11 „Dystrybutor” Prospektu emisyjnego. Takie rabaty będą wypłacane z Opłat zarządczej;
- (ii) opłata na rzecz Dystrybutora za świadczone usługi, wypłacana z aktywów związanych z odpowiednią Klasą tytułów uczestnictwa zgodnie z informacjami określonymi w rozdziale 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa” Prospektu emisyjnego i w odpowiednim Suplemencie dla danego Portfela, płatna na ogół co miesiąc. Ta opłata będzie naliczana na podstawie rocznej stopy procentowej w odniesieniu do każdej Klasy tytułów uczestnictwa – na podstawie średniej dziennej wartości aktywów netto danej Klasy tytułów uczestnictwa;
- (iii) wszelkie pozostałe koszty operacyjne, które będą obejmować bieżące wydatki, takie jak wynagrodzenie Zarządu, stałych przedstawicieli i innych przedstawicieli Funduszu oraz pewne inne koszty, takie jak opłaty i koszty Spółki zarządzającej, Depozytariusza, Administratora, Agenta rejestrowego i agenta transferowego; podmiotów wyznaczonych do przetwarzania, obliczania i zgłaszania miar ryzyka Spółce zarządzającej; opłaty i koszty poniesione przez Spółkę zarządzającą i Doradcę inwestycyjnego w związku z działaniem na rzecz Funduszu w zakresie zobowiązań dotyczących sprawozdawczości albo składania dokumentacji do dowolnych właściwych organów rządowych albo regulacyjnych oraz pewne koszty prawne i rachunkowe dotyczące Funduszu, koszty poniesione przez Doradcę inwestycyjnego w związku z członkostwem w organizacjach spółek inwestycyjnych, w tym w szczególności w Instytucie Spółek Inwestycyjnych (Investment Company Institute, „ICI”), oraz opłaty i koszty związane ze świadczeniem na rzecz Funduszu usług przez usługodawców zajmujących się uczciwą wyceną, audytorów i doradców prawnych oraz wszelkie opłaty i koszty związane z rejestracją i aktualizacją rejestracji Funduszu w rejestrze prowadzonym przez dowolne organy regulacyjne albo dowolną giełdę papierów wartościowych w Wielkim Księstwie Luksemburga albo w dowolnym innym kraju; koszty związane ze sprawozdawczością, drukowaniem i publikacją, w tym koszty związane z przygotowaniem oferty, tłumaczeniem, drukiem, publikacją, reklamą i dystrybucją Prospektu emisyjnego, Dokumentu KIID, uzasadnień, sprawozdań okresowych albo oświadczeń rejestracyjnych oraz koszty związane z przygotowaniem sprawozdań dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa, podatkiem od subskrypcji obowiązującym w Luksemburgu, opłatami celnymi, opłatami administracyjnymi i podobnymi opłatami i pozostałe koszty, które Fundusz może ponieść w związku z prowadzoną działalnością, co opisano dokładniej w Statucie. W normalnych okolicznościach opłaty należne od każdego Portfela na rzecz (i) Spółki zarządzającej za świadczenie usług zarządzania ryzykiem, (ii) State Street za świadczenie usług depozytowych i administracyjnych oraz (iii) CACEIS Investor Services Bank S.A., za świadczenie usług agenta rejestrowego i agenta transferowego nie przekroczą łącznie 50 punktów bazowych wartości netto aktywów każdego Portfela.

W powyższych przypadkach od (i) do (iii) opłaty i koszty, które ma obowiązek pokryć Fundusz, mogą zostać wypłacone bezpośrednio przez Fundusz albo mogą zostać wypłacone pośrednio poprzez zwrócenie zapłaconych opłat i kosztów Spółce zarządzającej albo jej spółkom powiązanym.

Fundusz może być również zobowiązany do zapłaty odsetek od pożyczek i opłat bankowych zaciągniętych i poniesionych podczas negocjacji warunków takich pożyczek oraz prowizji nakładanych przez pośredników w odniesieniu do inwestycji w Fundusz („Koszty pożyczek”).

Opłaty związane z utworzeniem nowego Portfela przeważnie ujmują się w okresie około jednego roku z aktywów tego Portfela. Nowo utworzony Portfel nie zostanie obciążony proporcjonalną częścią kosztów i wydatków poniesionych w związku z utworzeniem Funduszu i pierwszą emisją Tytułów uczestnictwa w zakresie, w jakim te koszty i wydatki zostały już odpisane w momencie utworzenia nowego Portfela. Opłaty, które nie dotyczą wyłącznie określonego Portfela, mogą zostać rozdzielone pomiędzy Portfelami odpowiednio według ich aktywów netto albo na dowolnej innej podstawie uznanej za uzasadnioną, zależnie od charakteru tych opłat. Opłaty, które można przypisać w uzasadnionym stopniu jednemu z odpowiednich Portfeli (albo Klasie tytułów uczestnictwa, w stosownych

przypadkach), będą naliczane wyłącznie w odniesieniu do tego Portfela albo tej Klasy tytułów uczestnictwa, w zależności od sytuacji. Kosztami przewalutowania związanymi z wymianą walut na potrzeby przeprowadzenia transakcji zakupu, umorzenia i zamiany Tytułów uczestnictwa z danej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela, wycenionych w walucie innej niż Waluta bazowa tego Portfela, zostanie obciążona dana Klasa tytułów uczestnictwa.

Oplaty będą naliczane na podstawie rocznej stopy procentowej przez odniesienie do średniej dziennej wartości aktywów netto każdej Klasy tytułów uczestnictwa w przypadku opłat związanych z Klasą. Patrz odpowiedni Suplement albo odpowiednie Suplementy oraz rozdział 3 „Opis klas tytułów uczestnictwa” Prospektu emisyjnego.

Spółka zarządzająca może nałożyć na kolejne Klasy tytułów uczestnictwa limit dotyczący wysokości wydatków, które może ponieść odpowiednia Klasa tytułów uczestnictwa. Spółka zarządzająca może wedle wyłącznego uznania określić, w odniesieniu do których z wydatków Funduszu będzie obowiązywał taki limit wydatków nałożony przez Spółkę zarządzającą. Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny poniosą faktyczne koszty wydatków operacyjnych, które przekroczą wysokość jakiegokolwiek górnego pułapu kosztów ponoszonych w ramach funduszu (bezpośrednio rezygnując z części swojej prowizji albo zwracając koszty na rachunek odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa). Spółka zarządzająca wedle wyłącznego uznania może zmniejszyć, uchylić albo znieść dowolny z takich limitów wydatków w dowolnym momencie bez uprzedniego informowania inwestorów. Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni być świadomi, że nałożenie takiego limitu może zwiększyć wyniki Klasy tytułów uczestnictwa, dla której został on nałożony. Zwiększenie albo zniesienie limitu w przyszłości może mieć negatywny wpływ na wyniki Klasy tytułów uczestnictwa, dla której został on wcześniej nałożony. Inwestorzy mogą uzyskać dodatkowe informacje na temat wydatków poniesionych przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego dla każdego Portfela w raporcie rocznym Funduszu.

Fundusz może naliczać wydatki Portfela, które występują regularnie albo powtarzają się, w oparciu o ich szacowaną kwotę dla okresu jednego roku albo innego. Oprócz opłat na rzecz Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego, Depozytariusza, Administratora, Agenta rejestrowego i agenta transferowego i innych przedstawicieli Funduszu każdy Portfel pokryje własne wydatki zgodnie z tym, co napisano powyżej. W dowolnym okresie Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny może zdecydować się na uchylenie części należnych im opłat w stosunku do Portfela bez powiadomienia Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Fundusz ma obowiązek pokryć wszystkie własne wydatki nadzwyczajne, które mogą obejmować w szczególności koszty i wydatki związane ze sporami sądowymi i nowo nałożonymi podatkami.

W przypadku niektórych Portfeli, zgodnie z tym, co dokładnie określono w odpowiednim Suplemencie, Doradca inwestycyjny jest upoważniony do pobierania opłaty za wyniki od niektórych Klas Tytułów uczestnictwa Portfela („Opłata za wyniki”) równej wartości procentowej kwoty, o którą wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa (patrz Rozdział 17 „Określenie wartości aktywów netto” w Prospekcie emisyjnym) przekracza Skorygowany maksymalny poziom referencyjny (zgodnie z bardziej szczegółowym opisem poniżej).

Opłatę za wyniki kalkuluje i nalicza się codziennie i co do zasady jest ona płatna raz w roku z dołu lub z chwilą dokonania umorzenia z aktywów przypadających na Klasę tytułów uczestnictwa. Osobne obliczenie Opłaty za wyniki będą wykonywane w odniesieniu do każdej odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa Portfela. Bez uszczerbku dla powyższego, w ciągu co najmniej pierwszych dwunastu miesięcy od wprowadzenia Klasy tytułów uczestnictwa nie nastąpi roczna krystalizacja Opłaty za wyniki, z wyjątkiem przypadków umorzenia.

Skorygowany maksymalny poziom referencyjny każdej odpowiedniej Klasy tytułów uczestnictwa będzie początkowo równy wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w momencie wprowadzenia takich Tytułów uczestnictwa.

W kolejnych Dniach roboczych Skorygowany maksymalny poziom referencyjny jest równy (i) Skorygowanemu maksymalnemu poziomowi referencyjnemu z dnia poprzedniego powiększonemu o (ii) iloczyn Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego z dnia poprzedniego i (a) pomnożony przez odpowiedni Wskaźnik wymaganej stopy zwrotu w zależności od waluty odpowiedniej klasy jednostek uczestnictwa (jak określono w części „Definicje” niniejszego Prospektu) uzyskanej w pierwszym dniu roboczym miesiąca, (b) podzielony przez 365 (lub 366 w przypadku roku przestępnego), oraz (c) pomnożony przez liczbę dni, które upłynęły od ostatniego Dnia roboczego. W przypadku wypłat w Dniu roboczym nastąpi proporcjonalne obniżenie Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego na podstawie procentowego spadku wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa (przed naliczeniem opłat za wyniki).

W przypadku gdy Opłata za wyniki jest płatna na koniec roku obrachunkowego, Skorygowany maksymalny poziom referencyjny podlega wyzerowaniu do poziomu wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w ostatnim Dniu roboczym tego roku obrachunkowego.

Jeśli na koniec roku obrachunkowego Opłata za wyniki nie będzie płatna, Skorygowany maksymalny poziom referencyjny pozostanie bez zmian.

Dla celów obliczania Opłaty za wyniki Administrator będzie uzyskiwać dane na temat wartości Wskaźnika wymaganej stopy zwrotu z publicznie dostępnych źródeł takich jak Bloomberg lub Reuters.

Jeśli Fundusz zawiesi określanie wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w danym Dniu roboczym (patrz Rozdział 17 „Określenie wartości aktywów netto” w Prospekcie emisyjnym), obliczenia Opłaty za wyniki dla dotkniętych zawieszeniem klas za taki dzień będą się opierać na następnym dostępnym określeniu wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa, a kwota Opłaty za wyniki należnej Doradcy inwestycyjnemu zostanie wówczas określona proporcjonalnie.

W celu uniknięcia jakichkolwiek wątpliwości, jeśli w danym Dniu roboczym wartość naliczonej dziennej Opłaty za wyniki dla Klasy tytułów uczestnictwa jest ujemna, Opłata za wyniki nie będzie należna, a Zarządzający inwestycjami nie będzie z tego tytułu ponosić żadnej odpowiedzialności. Ponadto w przypadku subskrypcji netto do Klasy tytułów uczestnictwa w czasie, kiedy wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa przekracza Skorygowany maksymalny poziom referencyjny, po czym następuje obniżenie naliczonej Opłaty za wyniki, będzie to dotyczyć wszystkich Posiadaczy tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa bez względu na to, czy zostali obciążeni wcześniej naliczoną Opłatą za wyniki i w związku z tym może to spowodować rozwodnienie wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa dla dotychczasowych Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

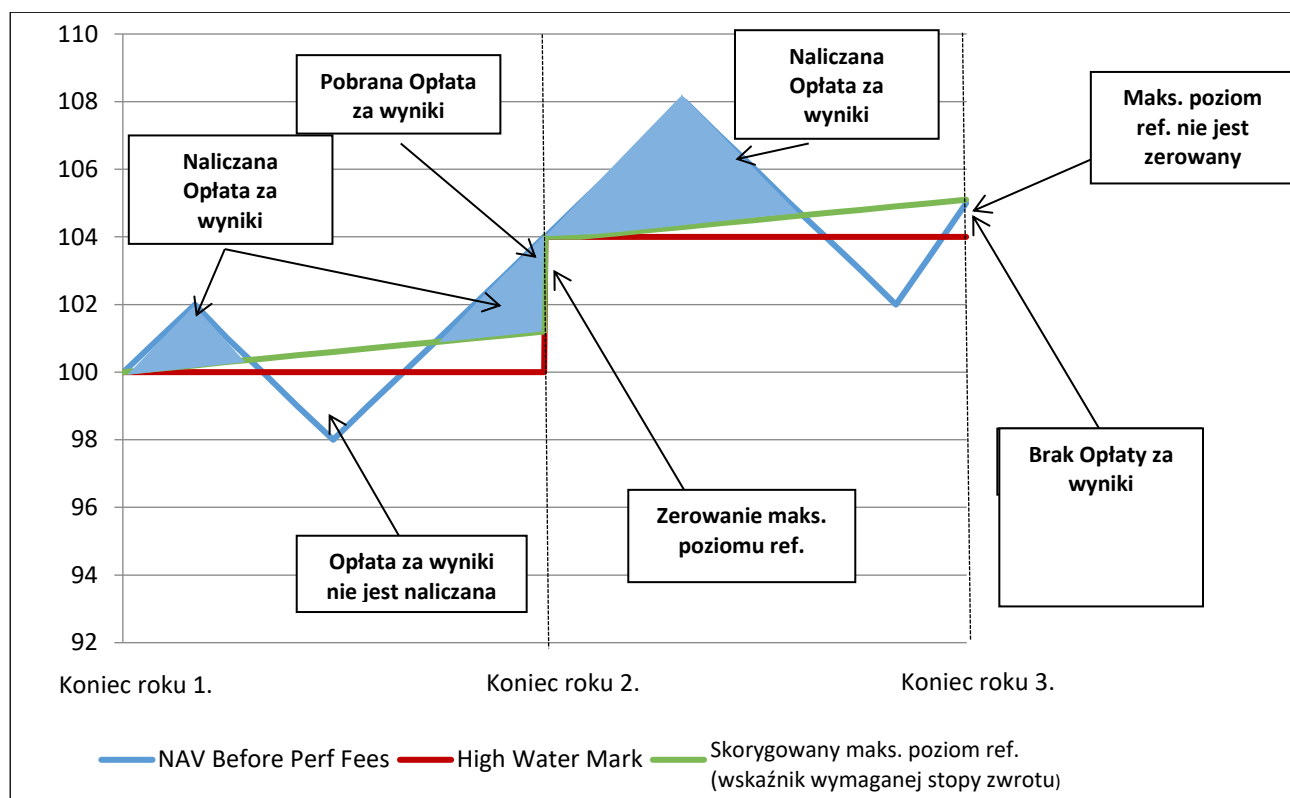
I odwrotnie, jeśli Posiadacz tytułów uczestnictwa obejmie Tytuły uczestnictwa w czasie, kiedy wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa Klasy tytułów uczestnictwa kształtuje się poniżej Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego, Opłata za wyniki nie będzie naliczana dla takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa, dopóki wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa nie przekroczy Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego.

Niezależnie od powyższego, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni mieć świadomość, że ponieważ Opłata za wyniki będzie naliczana, gdy wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa przekroczy Skorygowany maksymalny poziom referencyjny, w pewnych okolicznościach może do tego dojść pomimo słabych wyników Portfela, w szczególności w przypadku niższych lub ujemnych stóp procentowych.

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni mieć świadomość, że jeśli w danym roku obrachunkowym zostanie uiszczona Opłata za wyniki, taka Opłata za wyniki nie podlega zwrotowi w żadnych kolejnych latach obrachunkowych i w żadnym wypadku Doradca inwestycyjny nie będzie zobowiązany do wpłaty środków pieniężnych na rzecz Portfela ani żadnego z Posiadaczy tytułów uczestnictwa za wypracowane gorsze wyniki.

Co więcej, kiedy Posiadacz tytułów uczestnictwa umorzy lub dokona konwersji wszystkich lub części Tytułów uczestnictwa przed końcem roku obrachunkowego, cała naliczona Opłata za wyniki od takich Tytułów uczestnictwa ulega krystalizacji w takim Dniu transakcyjnym i stanie się natychmiast wymagalna i płatna na rzecz Doradcy inwestycyjnego. W związku z tym, jeśli nastąpi krystalizacja Opłat za wyniki w trakcie roku obrachunkowego, może to wciąż spowodować pobranie Opłaty za wyniki przez Doradcę inwestycyjnego, choć wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa na koniec roku może kształtować się poniżej Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego. Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni być świadomi, że wartość aktywów netto na Tytuł uczestnictwa zastosowana do celów obliczania Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego zgodnie z opisem w punkcie (i) powyżej nie podlega wyzerowaniu w Dniach transakcyjnych, w których nie dojdzie do krystalizacji Opłat za wyniki po umorzeniu lub konwersji Tytułów uczestnictwa.

Poniżej znajduje się przykład obliczania Opłaty za wyniki:



Należy pamiętać, że przedstawione przykłady mają wyłącznie charakter poglądowy i nie ma gwarancji, że którekolwiek Portfele przyniosą tego rodzaju zwrot.

Jak wynika z powyższej ilustracji, do maksymalnego poziomu referencyjnego stosuje się Wskaźnik wymaganej stopy zwrotu, by obliczyć Skorygowany maksymalny poziom referencyjny, który musi zostać przekroczony przez Wartość aktywów netto, aby było możliwe naliczenie Opłaty za wyniki.

W takim przypadku, gdy na koniec roku obrachunkowego wychodzi dodatnia łączna nadwyżka zwrotu netto, zostanie naliczona Opłata za wyniki (tj. krystalizacja), a maksymalny poziom referencyjny / Skorygowany maksymalny poziom referencyjny zostanie wyzerowany do Wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa w ostatnim Dniu roboczym danego roku (np. na koniec roku 2. w powyższej tabeli).

W przypadku gdy odpowiednia Klasa tytułów uczestnictwa nie osiągnie Skorygowanego maksymalnego poziomu referencyjnego, wszystkie wyniki poniżej zakładanego poziomu są monitorowane i muszą zostać skorygowane przez ewentualne późniejsze nadwyżki, zanim naliczona zostanie Opłata za wyniki. W przypadku gdy w ciągu roku obrachunkowego naliczona zostanie już Opłata za wyniki, kwota ta zostanie zmniejszona w celu odzwierciedlenia wszelkich późniejszych słabszych wyników, chociaż nie zostanie ona zmniejszona poniżej zera. Inwestorzy powinni jednak mieć świadomość, że w przypadku gdy w ciągu całego roku obrachunkowego wyniki przewyższą poziom referencyjny, co spowoduje naliczenie Opłaty za wyniki, a po tym nastąpi pogorszenie wyników w kolejnych latach obrachunkowych, opłata za wyniki we wcześniejszym roku nie zostanie zwrócona.

Należy pamiętać, że wyceny ruchome, jeśli są stosowane, nie są uwzględniane w obliczaniu opłat za wyniki.

Informacje na temat przeszłych wyników można uzyskać w odpowiednim dokumencie KIID.

20. Dodatkowe informacje na temat Funduszu

20.1 Informacje o spółkach

Fundusz został założony 5 listopada 1992 r. i podlega przepisom Ustawy z 10 sierpnia 1915 r. o spółkach handlowych, z późniejszymi zmianami oraz Ustawy z 17 grudnia 2010 r. Siedziba znajduje się pod adresem 49, Avenue J-F Kennedy, L-1855 Luksemburg. Fundusz został zarejestrowany w luksemburskim Rejestrze Działalności Gospodarczej pod numerem referencyjnym B 41. 751. Siedziba główna Funduszu znajduje się w Luksemburgu.

Wszelkie zainteresowane osoby mogą zapoznać się ze Statutem w luksemburskim Rejestrze Działalności Gospodarczej; kopie są dostępne na życzenie w siedzibie Funduszu. Wartość aktywów netto każdej Klasy tytułów uczestnictwa (z wyjątkiem przypadków, gdy zawieszono operacje związane z określaniem wartości aktywów netto danej Klasy tytułów uczestnictwa albo Portfela) i wyniki osiągnięte w przyszłości przez każdy Portfel będą dostępne w siedzibie Funduszu.

Kapitał minimalny Funduszu jest zgodny z przepisami prawa (tj. 1 250 000 EUR) i reprezentowany przez opłacone w pełni Tytuły uczestnictwa Portfeli bez wartości nominalnej.

Fundusz jest otwarty, co oznacza, że może na życzenie Posiadaczy tytułów uczestnictwa umorzyć swoje Tytuły uczestnictwa według cen określonych w oparciu o wartości aktywów netto zgodnie z informacjami zawartymi w Prospekcie emisyjnym. Aby uzyskać więcej informacji na temat umorzenia, należy przeczytać rozdział 14 „Umorzenie Tytułów uczestnictwa”. Każdy z Tytułów uczestnictwa Portfela wiąże się z prawem do oddania jednego głosu na dowolnym walnym zgromadzeniu Posiadaczy tytułów uczestnictwa, zgodnie z luksemburskimi przepisami prawa i Statutem. Posiadacz tytułów uczestnictwa może podjąć indywidualną decyzję o nieskorzystaniu, tymczasowo albo stałe, z wszystkich albo części swoich praw do głosowania. Posiadacz tytułów uczestnictwa zrzekający się praw jest związany takim zrzeczeniem, które staje się wiążące w stosunku do Funduszu po przekazaniu powiadomienia.

Nie można zagwarantować, że Zarząd utworzy jakiegokolwiek inne Portfele ani że w przypadku ich utworzenia istniejący Posiadacze tytułów uczestnictwa otrzymają prawo pierwokupu Tytułów uczestnictwa w takim nowym Portfelu, ani że Tytuły uczestnictwa nowego Portfela będą dostępne do nabycia w tym samym obszarze jurysdykcji.

Procedury dotyczące rozpatrywania skarg udostępnia się Posiadaczom tytułów uczestnictwa bezpłatnie w siedzibie Funduszu albo Spółki zarządzającej.

Odpowiednie informacje na temat polityki dotyczącej „najlepszego sposobu realizacji transakcji” przyjętej przez Spółkę zarządzającą wraz z wszelkimi zmianami tej polityki udostępnia się Posiadaczom tytułów uczestnictwa w siedzibie Spółki zarządzającej.

W stosownych przypadkach główne postanowienia ewentualnych umów związanych z wszelkimi opłatami i prowizjami płaconymi albo korzyściami niepieniężnymi udzielonymi w związku z zarządzaniem inwestycjami i prowadzeniem czynności administracyjnych Funduszu zostaną przedstawione w sprawozdaniach rocznych Funduszu, a ewentualne dalsze informacje Posiadacze tytułów uczestnictwa będą mogli uzyskać na życzenie.

20.2 Likwidacja i podział Portfeli

Niezależnie od przyznanych Zarządowi uprawnień dotyczących umorzenia wszystkich Tytułów uczestnictwa Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa (patrz rozdział 14 „Umorzenie tytułów uczestnictwa” (pkt 14.2 „Przymusowe zbycie albo umorzenie”) Prospektu emisyjnego) walne zgromadzenie Posiadaczy tytułów uczestnictwa przynajmniej jednej dowolnej Klasy tytułów uczestnictwa wyemitowanej na potrzeby Portfela może w związku z propozycją Zarządu, na mocy uchwały przyjętej na takim spotkaniu, zmniejszyć kapitał Funduszu przez umorzenie Tytułów uczestnictwa wyemitowanych na potrzeby odpowiedniej klasy albo klas Tytułów uczestnictwa w Portfelu i zwrócić Posiadaczom tytułów uczestnictwa wartość aktywów netto ich Tytułów uczestnictwa (uwzględniając faktyczne ceny realizacji inwestycji i wydatki związane z realizacją) obliczoną w Dniu roboczym, w którym uchwała wejdzie w życie, zgodnie z zapisami w Statucie dotyczącymi opóźnień, warunków i postanowień. W przypadku takiego walnego zgromadzenia Posiadaczy tytułów uczestnictwa nie będzie konieczności zbierania kworum, a uchwała może zostać uchwalona większością ważnych głosów. Jeżeli Zarząd w porozumieniu ze Spółką zarządzającą uzna, że występuje taka konieczność ze względu na interesy Posiadaczy tytułów uczestnictwa odpowiedniego Portfela albo ze względu na wystąpienie zmiany w sytuacji prawnej, regulacyjnej, ekonomicznej albo politycznej, mającej wpływ na odpowiedni Portfel, Zarząd może zdecydować o reorganizacji jednego z Portfeli przez likwidację odpowiedniego Portfela albo rozdzielenie go na dwa Portfele albo więcej.

20.3 Połączenie Funduszu albo dowolnego Portfela

Zarząd może przeprowadzić połączenie Funduszu albo dowolnego Portfela, gdzie będzie on występował w charakterze przyjmującego albo wchłaniającego fundusz UCITS/Portfel zgodnie z procedurami określonymi w Statucie oraz przepisach obowiązującego prawa.

20.4 Reorganizacja Klas tytułów uczestnictwa

W przypadku gdy Zarząd Spółki uzna, że jest to wymagane w interesie Posiadaczy tytułów uczestnictwa określonego Portfela albo że nastąpiła zmiana sytuacji prawnej, regulacyjnej, ekonomicznej albo politycznej dotyczącej danego Portfela, która by to uzasadniała albo jeśli, z dowolnych przyczyn, Wartość aktywów netto albo Klasa tytułów uczestnictwa zmniejszyła się do albo nie osiągnęła kwoty określonej przez Zarząd Spółki (w interesie Posiadaczy tytułów uczestnictwa) jako kwota minimalna do efektywnej obsługi takiej Klasy albo z innych przyczyn określonych w Prospekcie emisyjnym, Zarząd Spółki może zdecydować się na relokację aktywów i pasywów tej Klasy tytułów uczestnictwa do jednej albo kilku innych Klas uczestnictwa w ramach funduszu albo UCITS z Luksemburga albo innego kraju albo na ponowne oznaczenie Posiadaczy tytułów uczestnictwa Klasy/Klas dotyczących takich udziałów z innej klasy albo klas udziałów (po rozdzieleniu albo konsolidacji, w miarę konieczności, oraz płatność na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa kwoty odpowiadającej upoważnieniom częściowym). Posiadacz tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa zostanie poinformowany o reorganizacji poprzez przekazanie powiadomienia z 30-dniowym wyprzedzeniem lub w inny sposób zgodnie z wymaganiami lub w sposób dopuszczony przez obowiązujące przepisy.

Z zastrzeżeniem uprawnień powierzonych Zarządowi Spółki w poprzednim punkcie, Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą zdecydować się na przeprowadzenie reorganizacji poprzez podjęcie ustawy na walnym zgromadzeniu Posiadaczy tytułów uczestnictwa danej Klasy tytułów uczestnictwa. Zawiadomienie o zwołaniu walnego zgromadzenia Posiadaczy tytułów uczestnictwa będzie wskazywać przyczyny przeprowadzenia i proces reorganizacji.

20.5 Rozwiązanie i likwidacja Funduszu

Fundusz może zostać w dowolnym momencie rozwiązany na mocy uchwały walnego zgromadzenia Posiadaczy tytułów uczestnictwa, pod warunkiem zebrania się kworum oraz głosowania większością głosów zgodnie z wymogami określonymi w Statucie.

Jeżeli kapitał zakładowy Funduszu spadnie poniżej dwóch trzecich minimalnego kapitału (1 250 000 EUR), wniosek o rozwiązanie Funduszu zostanie skierowany przez walne zgromadzenie do Zarządu. Walne zgromadzenie, na którym nie jest wymagane kworum, podejmie decyzję zwykłą większością głosów z Tytułów uczestnictwa reprezentowanych na zgromadzeniu.

Wniosek o rozwiązanie Funduszu zostanie przekazany pod obrady walnego zgromadzenia za każdym razem, gdy kapitał zakładowy spadnie poniżej jednej czwartej kapitału minimalnego; w takim przypadku walne zgromadzenie zostanie przeprowadzone bez konieczności zbierania kworum, a decyzję o rozwiązaniu mogą podjąć Posiadacze tytułów uczestnictwa stanowiących jedną czwartą Tytułów uczestnictwa reprezentowanych na danym zgromadzeniu.

Walne zgromadzenie zwołuje się w takim terminie, aby odbyło się w ciągu 40 dni od dnia, w którym zostanie stwierdzone, że kapitał zakładowy Funduszu spadł odpowiednio poniżej dwóch trzecich albo jednej czwartej określonego w przepisach minimum.

Likwidację przeprowadza się za pośrednictwem jednego albo większej liczby likwidatorów, którymi mogą być osoby fizyczne albo osoby prawne zatwierdzone przez odpowiedni organ Luksemburga i mianowane przez walne zgromadzenie Posiadaczy tytułów uczestnictwa, które określi zakres ich umocowania i wynagrodzenie.

Przychody netto z likwidacji odpowiadające każdemu Portfelowi zostaną rozdysponowane przez likwidatora (likwidatorów) na rzecz posiadaczy Tytułów uczestnictwa w Portfelu proporcjonalnie do liczby Tytułów uczestnictwa w danym Portfelu.

Jeżeli Fundusz zostanie poddany likwidacji dobrowolnej albo przymusowej, jego likwidacja będzie prowadzona zgodnie z przepisami Ustawy z 17 grudnia 2010 r. Ustawa ta określa działania, jakie należy podjąć, aby umożliwić Posiadaczom tytułów uczestnictwa udział w przychodach osiągniętych z procesu likwidacji.

Przychody z procesu likwidacji, które mogą zostać rozdysponowane między Posiadaczy tytułów uczestnictwa w toku likwidacji, a które nie zostaną objęte przez Posiadaczy tytułów uczestnictwa, na zakończenie procedury likwidacyjnej zostaną zdeponowane w Luksemburgu w *Caisse de Consignation* na mocy przepisów artykułu 146 Ustawy z 17 grudnia 2010 r., gdzie będą przechowywane do dyspozycji uprawnionych do nich Posiadaczy tytułów uczestnictwa przez okres 30 lat. Kwoty nieodebrane z rachunku escrow w zalecanym okresie mogą podlegać przypadkowi zgodnie z przepisami prawa luksemburskiego.

20.6 Informacje na temat pozycji Funduszu

Zarząd albo Spółka zarządzająca mogą, z zastrzeżeniem pewnych ograniczeń ustanowionych w celu zabezpieczenia interesów Funduszu oraz zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, w tym w szczególności tymi dotyczącymi zapobiegania procederom w rodzaju dążenia do wyprzedzenia reakcji rynku (market timing) i podobnym, wyrazić zgodę na ujawnienie w sposób poufny informacji dotyczących pozycji Funduszu. W zależności od różnych czynników dotyczących konkretnego Funduszu albo Portfela, w tym w szczególności strategii inwestycyjnej określonej przez Doradcę inwestycyjnego danego Portfela, docelowych inwestorów oraz obecnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa danego Portfela, jak również wszelkich innych czynników, które Zarząd albo Spółka zarządzająca uznają za odnośne, tego rodzaju ujawnienie może zostać przeprowadzone z opóźnieniem (określanym w tym dokumencie mianem „przesunięcia”), co oznacza, że Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą nie być w stanie uzyskać w czasie rzeczywistym informacji na temat pozycji Funduszu. Portfele Funduszu mogą podlegać różnym przesunięciom. Dlatego też możliwe jest, że Posiadacze tytułów uczestnictwa w jednym Portfelu mogą uzyskać informacje, zanim uzyskają je Posiadacze tytułów uczestnictwa w innym Portfelu, i możliwe jest również, że takie ujawnienie może obejmować informacje dotyczące tych samych instrumentów.

Zarząd albo Spółka zarządzająca nie będą zobowiązani do realizacji tego rodzaju ujawnienia, natomiast jeżeli to uczynią, udostępnią takie informacje wszystkim Posiadaczom tytułów uczestnictwa, którzy poproszą o tego rodzaju informacje, na takich samych warunkach, przy czym będą one obejmować, dla uniknięcia wątpliwości, informacje dotyczące pozycji Funduszu oraz przesunięcia związanego z danym Portfelem. Niezależnie od powyższych postanowień Fundusz może udostępniać tego rodzaju informacje usługodawcom, w tym doradcom pomocniczym, którzy mogą potrzebować dostępu do tego rodzaju informacji w celu realizacji ciążących na nich obowiązków umownych względem Funduszu. Fundusz może również ujawniać tego rodzaju informacje dotyczące pozycji Portfela określonym analitykom funduszu, usługodawcom świadczącym usługi wyceny, agencjom ratingowym albo innym podmiotom, albo osobom trzecim, Posiadaczom tytułów uczestnictwa albo potencjalnym Posiadaczom tytułów uczestnictwa, którzy mają uzasadniony cel biznesowy w otrzymaniu tego rodzaju informacji z krótszym przesunięciem niż inni Posiadacze tytułów uczestnictwa. Zarząd albo Spółka zarządzająca nie będą zobowiązani do udostępniania tego rodzaju informacji żadnemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa, potencjalnemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa, osobie trzeciej ani innym podmiotom, które nie będą gotowe podjąć zobowiązania do zachowania tych informacji w poufności na warunkach możliwych do przyjęcia dla Zarządu albo Spółki zarządzającej, które to warunki będą określać, że tego rodzaju informacji nie można wykorzystywać na szkodę interesów Funduszu. Zarząd albo Spółka zarządzająca nie będą zobowiązani przekazywać informacji żadnemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa, w przypadku gdy będą mieć uzasadnione podejrzenie, że tego rodzaju ujawnienie wiąże się z istotnym ryzykiem wykorzystania tych informacji w sposób sprzeczny z interesem Funduszu albo jeżeli ujawnienie miałoby nastąpić na rzecz osób, które same są albo są przedstawicielami rezydenta jurysdykcji, w której nie obowiązuje reżim prawny ani regulacyjny uznawany przez Zarząd albo Spółkę zarządzającą, wedle ich własnego uzasadnionego uznania, za zapewniający odpowiednią ochronę Funduszu w przypadku nadużycia informacji ujawnionych w ten sposób. Zarząd albo Spółka zarządzająca mogą przerwać ujawnienie wedle wyłącznego własnego uznania, a w takim przypadku jedynym środkiem prawnym przysługującym Posiadaczowi tytułów uczestnictwa, który wcześniej otrzymywał tego typu informacje, będzie domaganie się umorzenia Tytułów uczestnictwa znajdujących się w jego posiadaniu zgodnie z warunkami określonymi w Prospekcie emisyjnym. Zarząd może oddelegować realizację tego rodzaju ujawnienia informacji przedstawicielom Funduszu.

20.7 Prawa Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Doradca inwestycyjny oraz jego Jednostki stowarzyszone mają prawo wedle wyłącznego własnego uznania, zawierać bezpośrednie umowy z Posiadaczem tytułów uczestnictwa (w tym w szczególności w odniesieniu do Goldman Sachs albo jej dowolnej Jednostki stowarzyszonej, albo pracownika będących Posiadaczem tytułów uczestnictwa), na mocy których: (i) kwoty wypłacone przez Fundusz na rzecz Doradcy inwestycyjnego albo Jednostki stowarzyszonej w odniesieniu do Tytułów uczestnictwa danego Posiadacza tytułów uczestnictwa będą zwracane takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa w całości albo w części; (ii) ustanowiona zostanie opłata (w tym w szczególności wynagrodzenie, które będzie wyższe, niższe, obliczane w inny sposób albo należne w innych terminach) bądź poczynione zostaną ustalenia wykraczające poza te określone w punkcie (i) powyżej; albo (iii) Posiadacz tytułów uczestnictwa otrzyma zwrot wszelkich kwot wypłaconych z tytułu zwolnienia z odpowiedzialności, które Posiadacz tytułów uczestnictwa może musieć zapłacić w związku z byciem właścicielem Tytułów uczestnictwa). Tego rodzaju ustalenia odzwierciedlają warunki ustalone bezpośrednio między Doradcą inwestycyjnym albo jego Jednostką stowarzyszoną oraz odpowiednim Posiadaczem tytułów uczestnictwa. Z zastrzeżeniem ciążącego na Spółce zarządzającej obowiązku uczciwego traktowania inwestorów Doradca inwestycyjny oraz jego Jednostki stowarzyszone nie będą zobowiązani do umożliwienia zawierania takich ustaleń na równych warunkach innym Posiadaczom tytułów uczestnictwa, a Fundusz nie może i nie ma obowiązku dochodzić równego traktowania Posiadaczy tytułów uczestnictwa w ramach żadnych tego rodzaju ustaleń. Ponadto, jeżeli zezwalają na to przepisy obowiązującego prawa, Doradca inwestycyjny oraz jego Jednostki stowarzyszone

mogą podjąć decyzję o wypłacie części albo całości kwot wypłaconych na ich rzecz przez Fundusz dystrybutorom Funduszu. Inwestorzy powinni zapoznać się również z treścią pkt. 4.14.1 „Potencjalne konflikty interesów”.

Fundusz albo, jeżeli jest do tego upoważniony, Doradca inwestycyjny może również zawierać z inwestorami porozumienia dodatkowe, które będą uszczegóławiać zakres i stopień wykonywania praw albo zobowiązań albo też uzgadniać udostępnienie określonych informacji; tego rodzaj porozumienia dodatkowe nie będą (i) ustanawiać ani zmieniać praw, ani obowiązków w relacjach Funduszu z Posiadaczami tytułów uczestnictwa, co mogłoby doprowadzić do preferencyjnego traktowania któregośkolwiek Posiadacza tytułów uczestnictwa ani (ii) nakładać zobowiązania do udostępnienia inwestorowi informacji, które nie zostałyby co do zasady udostępnione żadnemu innemu inwestorowi, jeżeli zwróciłby się on z wnioskiem o ich udostępnienie. Tego rodzaju porozumienia dodatkowe będą zawierane na mocy polityki ustalonej z Zarządem, której celem będzie, co do zasady, aby (i) inwestorzy byli traktowani uczciwie oraz (ii) najlepszy interes Funduszu oraz jego inwestorów był brany pod uwagę przy zawieraniu wszelkich porozumień dodatkowych.

Z zastrzeżeniem postanowień Statutu Zarząd Spółki może zawiesić prawo głosu dowolnego Posiadacza tytułów uczestnictwa, który dopuści się naruszenia zobowiązań albo dowolnych istotnych ustaleń kontraktowych zawartych przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa.

21. Zgromadzenia oraz sprawozdania dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Powiadomienie o zwołaniu walnego zgromadzenia Posiadaczy tytułów uczestnictwa Funduszu albo Portfela albo Klasy tytułów uczestnictwa Portfela będzie przekazywane jednoznacznie Posiadaczom tytułów uczestnictwa w sposób określony przepisami prawa. Zwykłe walne doroczne zgromadzenie będzie odbywać się w Luksemburgu w miejscu określonym w powiadomieniu o jego zwołaniu w ciągu sześciu miesięcy od zakończenia roku obrotowego. Zgodnie z postanowieniami Statutu Posiadacze tytułów uczestnictwa Portfela w ramach Funduszu mogą zwołać w dowolnym momencie walne zgromadzenie, aby podejmować decyzje dotyczące wyłącznie Portfela.

W przypadku zmiany treści Statutu tego rodzaju zmiany zostaną złożone w Kancelarii Sądu Rejonowego w Luksemburgu i opublikowane w Recueil électronique des sociétés et associations.

Fundusz będzie co roku publikował, według stanu na dzień 30 listopada każdego roku, a jeżeli 30 listopada nie będzie Dniem roboczym, na Dzień roboczy przypadający bezpośrednio przed 30 listopada, szczegółowe sprawozdanie ze swojej działalności oraz z zarządzania aktywami Portfela; tego rodzaju sprawozdanie będzie obejmować między innymi rozliczenie każdego Portfela oraz skonsolidowane rozliczenia dotyczące Funduszu, szczegółowy opis aktywów każdego Portfela oraz sprawozdanie Audytora.

Oprócz tego Fundusz będzie publikował półroczne sprawozdania według stanu na dzień 31 maja każdego roku, a jeżeli 31 maja nie będzie Dniem roboczym, według stanu na Dzień roboczy przypadający bezpośrednio przed 31 maja, gdzie takie sprawozdania będą obejmować, między innymi, inwestycje bazowe każdego Portfela oraz liczbę Tytułów uczestnictwa wyemitowanych i umorzonych od ostatniej publikacji.

Każda osoba może bezpłatnie uzyskać Status oraz roczne i półroczne sprawozdania dotyczące każdego Portfela w siedzibie Funduszu.

Sprawozdania finansowe Funduszy zostaną przygotowane zgodnie z ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości w Luksemburgu. Rok rozliczeniowy Funduszu kończy się 30 listopada każdego roku, a jeżeli 30 listopada nie jest Dniem roboczym, w Dniu roboczym przypadającym bezpośrednio przed 30 listopada.

22. Opodatkowanie

22.1 Opodatkowanie w Luksemburgu

22.1.1 Postanowienia ogólne

Przedstawione poniżej streszczenie jest oparte na przepisach prawa oraz praktyce stosowanej obecnie w Wielkim Księstwie Luksemburga i podlega ewentualnym zmianom w tych przepisach. Inwestorzy powinni zasięgnąć informacji na własną rękę albo też skonsultować się ze swoimi zawodowymi doradcami w kwestii możliwych konsekwencji podatkowych subskrypcji, nabycia, utrzymania, zamiany, umorzenia albo innego rozporządzania Tytułami uczestnictwa, wynikających z przepisów prawa kraju, którego są obywatelami, rezydentami albo w którym mają domicyl.

Zakłada się, że Posiadacze tytułów uczestnictwa Funduszu będą rezydentami podatkowymi wielu różnych krajów. Dlatego też w Prospekcie emisyjnym nie podejmuje się żadnej próby podsumowania konsekwencji podatkowych dotyczących każdego inwestora w przypadku subskrypcji, konwersji, utrzymania albo umorzenia, albo też innego nabycia, albo rozporządzania Tytułami uczestnictwa Portfela Funduszu. Konsekwencje te będą się różnić w zależności od przepisów prawa i praktyki obowiązującej obecnie w kraju, którego Posiadacz tytułów uczestnictwa jest obywatelem, rezydentem, w którym ma domicyl albo w którym został utworzony, jak również w zależności od indywidualnych okoliczności.

Inwestorzy powinni skonsultować się ze swoimi zawodowymi doradcami w kwestii ewentualnych konsekwencji podatkowych i innych konsekwencji zakupu, przeniesienia albo sprzedaży wszelkich Tytułów uczestnictwa Funduszu wynikających z przepisów prawa kraju, którego są obywatelami, rezydentami albo w którym mają domicyl.

W niektórych jurysdykcjach mogą obowiązywać wymogi dotyczące sprawozdawczości nakładające na Fundusz obowiązek przekazywania określonych informacji finansowych albo innych informacji dotyczących Posiadaczy tytułów uczestnictwa, w tym w szczególności informacji dotyczących tożsamości Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz przychodów i zysków z posiadanych jednostek Funduszu albo z bazowych instrumentów finansowych Funduszu. Patrz „Wspólny Standard Raportowania Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju” i „Obowiązki sprawozdawcze w Stanach Zjednoczonych” w rozdziale „Niektóre kwestie podatkowe dotyczące USA”.

22.1.2 Opodatkowanie Funduszu

Na mocy obowiązujących przepisów i bieżącej praktyki Fundusz nie podlega w Luksemburgu opodatkowaniu podatkiem od zysków ani od dochodów, a dywidendy wypłacane przez Portfel nie podlegają w Luksemburgu żadnemu podatkowi u źródła.

Podatek od subskrypcji

Niemniej jednak w Luksemburgu Fundusz podlega opodatkowaniu rocznym podatkiem od subskrypcji (*taxe d'abonnement*) w stawce 0,05% *rocznie*. Podstawą opodatkowania podatkiem od subskrypcji jest łączna kwota netto aktywów Funduszu według wyceny na ostatni dzień każdego kwartału. Stawka ta wynosi jednak 0,01% *rocznie* w przypadku:

- a) przedsiębiorstw, których jedynym przedmiotem działalności jest zbiorowe inwestowanie w Instrumenty rynku pieniężnego oraz składanie depozytów w instytucjach kredytowych;
- b) przedsiębiorstw, których jedynym przedmiotem działalności jest zbiorowe inwestowanie w depozyty w instytucjach kredytowych;
- c) pojedynczych działów UCI z wieloma działami, o których mowa w Ustawie z 17 grudnia 2010 r., jak również w przypadku pojedynczych klas papierów wartościowych emitowanych w ramach UCI albo w ramach działu UCI z wieloma działami, pod warunkiem, że papiery wartościowe takich działów albo klasy są zarezerwowane dla jednego albo większej liczby inwestorów instytucjonalnych.

W niektórych przypadkach obowiązywać mogą zwolnienia z podatku od subskrypcji.

Inne podatki

Emisja Tytułów uczestnictwa za gotówkę przez Fundusz nie podlega opodatkowaniu podatkiem akcyzowym ani żadnym innym podatkiem w Luksemburgu. Wszelkie zmiany Statutu Funduszu co do zasady podlegają opłacie rejestracyjnej w zryczałtowanej wysokości 75 EUR.

Dywidendy, odsetki, przychody oraz zyski wypracowane przez Portfel z tytułu realizowanych przez niego inwestycji mogą podlegać bezzwrotnemu opodatkowaniu u źródła albo innym podatkom w kraju pochodzenia.

22.1.3 Opodatkowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Na mocy obowiązujących obecnie przepisów Posiadacze tytułów uczestnictwa nie podlegają opodatkowaniu żadnym podatkiem od zysków kapitałowych, podatkiem dochodowym, podatkiem u źródła, podatkiem od majątku netto ani podatkiem od spadku w Luksemburgu (z wyjątkiem Posiadaczy tytułów uczestnictwa, którzy są rezydentami Luksemburga, mają tam domicyl albo też mają stały oddział albo stałe przedstawicielstwo w Luksemburgu, do którego należą przedmiotowe Tytuły uczestnictwa).

22.1.4 Podatek od wartości dodanej

W Luksemburgu Fundusz jest uznawany za podatnika podatku od wartości dodanej („VAT”) bez prawa do potrącania naliczonego podatku VAT. W Luksemburgu z opodatkowania podatkiem VAT zwolnione są usługi kwalifikowane jako usługi zarządzania funduszami. Inne usługi świadczone przez Fundusz mogą być opodatkowane podatkiem VAT i wymagają zarejestrowania Funduszu do celów podatku VAT w Luksemburgu w celu samodzielnego określenia wymiaru należnego podatku VAT w Luksemburgu z tytułu usług podlegających opodatkowaniu (albo w pewnym zakresie towarów) zakupionych z zagranicy.

Co do zasady w Luksemburgu nie dochodzi do powstania obowiązku opłacenia podatku VAT z tytułu żadnych płatności dokonywanych przez Fundusz na rzecz jego Posiadaczy tytułów uczestnictwa w zakresie, w jakim takie płatności są powiązane z ich subskrypcją tytułów uczestnictwa w Funduszu oraz nie stanowią wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług podlegających opodatkowaniu.

22.2 Porozumienia o wyrównywaniu dochodu

W przypadku niektórych Tytułów uczestnictwa w niektórych albo wszystkich Portfelach Funduszu zastosowanie mogą mieć porozumienia o wyrównywaniu dochodu. Jeżeli mają one zastosowanie, tego rodzaju porozumienia mają zapewnić, że dochód z Tytułu uczestnictwa, który podlega wypłacie albo uznaje się za wypłacony w odniesieniu do okresu wypłaty, nie podlega zmianom w liczbie Tytułów uczestnictwa pozostających w obrocie w danym okresie, a wysokość pierwszej wypłaty otrzymanej przez Posiadacza tytułów uczestnictwa w dotkniętym takim porozumieniem Portfelu po zakupie Tytułów uczestnictwa w tym Portfelu będzie częściowo odzwierciedlać udział w przychodach osiągniętych przez Portfel, a częściowo zwrot zainwestowanego kapitału („kwotę wyrównania”).

Zakłada się, że kwota wyrównania nie będzie podlegać opodatkowaniu jako dochód osiągnięty przez Posiadacza tytułów uczestnictwa, natomiast powinna zostać zaliczona na poczet obniżenia podstawowego kosztu nabycia Tytułów uczestnictwa w celu obliczenia zysków kapitałowych. Podatkowy statut kwot wyrównania może niemniej jednak różnić się w niektórych jurysdykcjach. Należy skonsultować się ze swoim doradcą podatkowym, aby ocenić ewentualny wpływ takich porozumień w danych okolicznościach.

Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy chcą uzyskać informacje dotyczące tego, czy wyrównanie jest obecnie stosowane i jaka jest jego ewentualna kwota, którą otrzymają albo mają otrzymać w ramach należnej im wypłaty, mogą uzyskać te informacje, kontaktując się z Dystrybutorem.

22.3 Informacje dotyczące opodatkowania dla inwestorów będących rezydentami Zjednoczonego Królestwa

Na stronie <https://www.gsam.com/content/gsam/uk/en/advisers/literature-and-forms/forms-and-notifications.html> znajduje się lista Klasy tytułów uczestnictwa Funduszu, które zdecydowały się przynależeć do klasy „Funduszy objętych obowiązkiem sprawozdawczości” na potrzeby Brytyjskich Funduszy Zagranicznych (UK Offshore Fund) oraz zgłaszać przychody objęte obowiązkiem sprawozdawczości z tych Funduszy objętych obowiązkiem sprawozdawczości. Przewiduje się, że przychody będą zgłaszane w ciągu 6 miesięcy od zakończenia roku rozrachunkowego Funduszu. Można również skontaktować się ze Spółką zarządzającą pod numerem +44 20 7774 6366 albo pod adresem e-mail: ess@gs.com.

22.4 Opodatkowanie Funduszu w Belgii

Zgodnie z przepisami artykułu 201/20, 3° Belgijskiego Kodeksu różnych opłat celnych i opodatkowania od pierwszego dnia stycznia w roku zarejestrowania wypłaty dywidendy w Urzędzie Nadzoru Usług Finansowych i Rynku Finansowego w Belgii naliczany jest podatek od subskrypcji w stosunku rocznym, który płacą, między innymi, zagraniczne fundusze, o których mowa w artykule 148 Ustawy z 3 sierpnia 2012 roku w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, które spełniają warunki dyrektyw 2009/65/WE oraz instytucji inwestycyjnych w należnościach, jeżeli tego rodzaju subskrypcja jest zawierana za pośrednictwem belgijskich pośredników finansowych (zwany dalej „Podatkiem od subskrypcji”).

Fundusz może zaciągać zobowiązania z tytułu podatków w Belgii w zakresie, w jakim na dzień 31 grudnia poprzedniego roku istnieją nieobjęte Tytuły uczestnictwa netto z subskrypcji zawartych za pośrednictwem belgijskich pośredników. Kwota Podatku od subskrypcji jest obliczana na mocy przepisów artykułu 201/21 ust. 2 belgijskiego Kodeksu różnych opłat celnych i opodatkowania poprzez zastosowanie odpowiedniej stawki opodatkowania do podstawy opodatkowania Funduszu. Stawka tego podatku na dzień 1 stycznia 2014 r. wynosi 0,0925%. Podstawa opodatkowania Funduszu jest określana poprzez przemnożenie wartości aktywów netto na Tytuł uczestnictwa według stanu na dzień 31 grudnia poprzedniego roku przez liczbę Tytułów uczestnictwa nieobjętych w tym dniu, które zostały objęte subskrypcją za pośrednictwem belgijskich pośredników. Wszelkie zobowiązania podatkowe z tytułu Podatku od subskrypcji muszą zostać opłacone do 31 marca każdego roku, jeżeli fundusz pozostaje zarejestrowany jako dokonujący publicznej dystrybucji Tytułów uczestnictwa w Belgii.

Należy zauważyć, że obniżoną stawkę 0,01% można zastosować dla jednego albo większej liczby subfunduszy bądź klas tytułów uczestnictwa, w które mogą inwestować jedynie inwestorzy instytucjonalni albo profesjonalni, działający na własny rachunek i których papiery wartościowe mogą być nabywane jedynie przez takich inwestorów.

Zwolnienie z opodatkowania na mocy przepisów artykułu 201/21 ust. 3 belgijskiego Kodeksu różnych opłat celnych i opodatkowania przysługuje w przypadku, gdyby pojawiła się konieczność podwójnego opodatkowania Podatkiem od subskrypcji (ponieważ Fundusz podlegający opodatkowaniu Podatkiem od subskrypcji posiada udziały w innych podmiotach, które również podlegają opodatkowaniu Podatkiem od subskrypcji i które ujęły te udziały w deklarowanej podstawie opodatkowania).

22.5 Wspólny Standard Raportowania Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju

Fundusz może podlegać przepisom dotyczącym Standardu automatycznej wymiany informacji podatkowych (zwanego dalej „Standardem”) oraz wynikającego z niego Wspólnego Standardu Raportowania (ang. Common Reporting Standard, „CRS”) zgodnie z przepisami Ustawy z 18 grudnia 2015 r. w sprawie Wspólnego Standardu Raportowania (zwanego dalej „Ustawą CRS”).

Na mocy przepisów Ustawy CRS Fundusz może być traktowany jako Instytucja finansowa podlegająca obowiązkowi sprawozdawczemu w Luksemburgu.

Fundusz będzie musiał co roku składać Luksemburskiemu Urzędowi Podatkowemu (Luxembourg Tax Authority, „LTA”) sprawozdanie dotyczące danych osobowych i finansowych powiązanych między innymi z tożsamością, stanem posiadania oraz płatnościami realizowanymi na rzecz (i) określonych inwestorów w ramach przepisów Ustawy CRS (zwanymi dalej „Osobami objętymi obowiązkiem sprawozdawczości”) oraz (ii) Osób sprawujących kontrolę nad pasywnymi podmiotami niebędącymi instytucjami finansowymi (ang. non-financial entities, „NFE”), które same są Osobami objętymi obowiązkiem sprawozdawczości. Informacje te, które zostały wyczerpująco określone w Ustawie CRS (zwane dalej „Informacjami”), będą obejmowały dane osobowe dotyczące Osób objętych obowiązkiem sprawozdawczości i mogą być ujawniane LTA, która z kolei może, działając w charakterze administratora danych, ujawniać je zagranicznym organom podatkowym. Wszelkie dane otrzymane przez Fundusz będą przetwarzane zgodnie z obowiązującym prawodawstwem w zakresie ochrony danych.

Możliwość spełnienia przez Fundusz obowiązków z zakresu sprawozdawczości ciążących na nim na mocy przepisów Ustawy CRS będzie uzależniona od przekazania Funduszowi przez inwestora Informacji wraz z odpowiednimi dokumentami potwierdzającymi. W tym kontekście Posiadacze tytułów uczestnictwa zostają niniejszym powiadomieni, że Fundusz, działając w charakterze administratora danych, będzie przetwarzał Informacje w celach określonych w Ustawie CRS. Posiadacze tytułów uczestnictwa zobowiązują się w stosownych okolicznościach poinformować odnośne Osoby sprawujące kontrolę o przetwarzaniu dotyczących ich Informacji przez Fundusz.

Posiadacze tytułów uczestnictwa zostają oprócz tego również poinformowani, że Informacje dotyczące Osób objętych obowiązkiem sprawozdawczości w rozumieniu przepisów Ustawy CRS będą ujawniane LTA co roku na potrzeby określone w przepisach Ustawy CRS. W szczególności Osoby objęte obowiązkiem sprawozdawczości zostają poinformowane, że niektóre podejmowane przez nie czynności będą zgłaszane im poprzez wystosowanie oświadczeń, a część tych informacji będzie stanowić podstawę dla corocznego sprawozdania składanego LTA.

Podobnie Posiadacze tytułów uczestnictwa zobowiązują się poinformować Fundusz w ciągu 30 (trzydziestu) dni od otrzymania tych oświadczeń, jeżeli jakiegokolwiek zawarte w nich dane osobowe będą nieprawidłowe. Ponadto Posiadacze tytułów uczestnictwa zobowiązują się również niezwłocznie po wystąpieniu tego rodzaju zmian poinformować Fundusz oraz przedstawić Funduszowi wszelkie dokumenty potwierdzające zmiany dotyczące Informacji.

Wszyscy Posiadacze tytułów uczestnictwa, którzy nie dopełnią obowiązku udzielenia odpowiedzi na zapytania ze strony Funduszu dotyczące Informacji albo dokumentacji, mogą zostać pociągnięci do odpowiedzialności za kary nałożone na Fundusz z tytułu niewypełnienia przez danego Posiadacza tytułów uczestnictwa obowiązku przekazania Informacji albo ujawnienia Informacji LTA przez Fundusz.

22.6 Niektóre kwestie podatkowe dotyczące USA

GOLDMAN SACHS NIE PROWADZI DORADZTWA W ZAKRESIE KWESTII PRAWNYCH, PODATKOWYCH ANI KSIĘGOWYCH. KLIENCI GOLDMAN SACHS POWINNI SKORZYSTAĆ Z NIEZALEŻNYCH PORAD PODATKOWYCH DOTYCZĄCYCH ICH KONKRETNEJ SYTUACJI.

Przedstawione poniżej streszczenie opisuje konsekwencje wynikające z niektórych przepisów amerykańskiego federalnego kodeksu skarbowego dla „Osoby podlegającej opodatkowaniu w USA” (tj. obywatela albo rezydenta Stanów Zjednoczonych, spółki kapitałowej albo spółki osobowej utworzonej albo powołanej w Stanach Zjednoczonych albo którymkolwiek ze stanów albo też masy spadkowej, albo powiernictwa, którego przychody należy zaliczyć do przychodów na potrzeby opodatkowania amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym, niezależnie od ich źródła) posiadającego Tytuły uczestnictwa. Streszczenie jest oparte na przepisach Kodeksu, Amerykańskich Przepisach Skarbowych wydanych na jego mocy, orzeczeniach Amerykańskiego Urzędu Skarbowego (U.S. Internal Revenue Service, „IRS”) oraz orzeczeniach sądowych obowiązujących albo istniejących w dniu publikacji Prospektu emisyjnego, przy czym wszystkie te dokumenty mogą ulegać zmianom mającym również moc wsteczną. W tym zakresie, H.R. 1, znana jako „Ustawa o obniżeniu podatków i miejscach pracy” („TCJA”), została przyjęta 22 grudnia 2017 r. i będzie mieć znaczny wpływ na konsekwencje podatkowe posiadania tytułów uczestnictwa w USA, w tym negatywne konsekwencje. Wprowadzane w przyszłości wytyczne i przepisy regulacyjne, albo też ich brak, mogą mieć istotny wpływ na ostateczny wydzźwięk TCJA. W związku z powyższym każdy potencjalny inwestor powinien skonsultować się z własnymi doradcami podatkowymi, aby określić wpływ TCJA na jego inwestycje w Funduszu. Streszczenie to z racji konieczności ma charakter ogólny i nie dotyczy wszystkich konsekwencji podatkowych dotyczących danego inwestora ani określonych inwestorów podlegających specjalnym zasadom na mocy amerykańskich przepisów dotyczących federalnego podatku dochodowego.

Fundusz

Zakłada się, że Fundusz będzie prowadzony w sposób, który nie zostanie uznany za prowadzenie działalności handlowej ani biznesowej na terenie Stanów Zjednoczonych, a co za tym idzie, zakłada się, że Fundusz nie będzie podlegał opodatkowaniu amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym od wartości netto osiąganych przychodów z działalności handlowej. Ponadto zakłada się, że Fundusz nie będzie uzyskiwał żadnych istotnych kwot przychodów, które podlegałyby opodatkowaniu amerykańskim federalnym podatkiem u źródła, z wyjątkiem kwestii opisanych poniżej w części *Amerykański podatek u źródła nakładany na zagraniczne instytucje finansowe* albo określonych w Suplemencie.

Fundusz może inwestować w papiery wartościowe powiązane ze spółkami MLP, w tym fundusze notowane na giełdzie papierów wartościowych oraz noty notowane na giełdzie papierów wartościowych, jak również zamierza prowadzić działalność inwestycyjną, która nie będzie prowadzić do traktowania go jako partnera spółki osobowej na potrzeby opodatkowania go amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym od spółek osobowych prowadzących na terenie USA działalność handlową albo biznesową. Dlatego też Fundusz co do zasady nie spodziewa się, aby został objęty amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym od wartości netto osiąganych przychodów. Niemniej jednak gdyby jakkolwiek Fundusz miał inwestować w spółkę osobową w rozumieniu amerykańskich przepisów dotyczących federalnego podatku dochodowego, która prowadzi działalność handlową albo biznesową na terenie USA, przychody i zyski Funduszu z takiej inwestycji, która byłaby faktycznie powiązana z działalnością handlową albo biznesową prowadzoną na terenie USA, podlegałyby amerykańskiemu federalnemu podatkowi dochodowemu od wartości netto (a Fundusz podlegałby dodatkowemu 30% podatkowi od dochodów oddziału od całości albo części osiąganych przychodów, chyba że stawka tego podatku zostałaby obniżona na mocy traktatu podatkowego zawartego pomiędzy USA i Luksemburgiem) i może podlegać opodatkowaniu amerykańskimi stanowymi i miejscowymi podatkami dochodowymi. Ponadto zyski ze sprzedaży, zamiany albo innego zbycia udziału w spółce dla celów amerykańskiego federalnego podatku dochodowego, które wygenerowałyby dochód efektywnie powiązany z handlem albo działalnością gospodarczą w Stanach Zjednoczonych, jeśli taka spółka zostałaby uznana za zlikwidowaną w dniu sprzedaży, zamiany albo innego zbycia, będzie podlegać opodatkowaniu, a także zgodnie z TCJA (w odniesieniu do którego wdrożenie tego podatku nie jest jeszcze jasne) każde takie zbycie może wymagać potrącenia podatku przez beneficjenta, potencjalnie w kwocie przekraczającej kwotę takich zysków.

Klasyfikacja funduszy notowanych na giełdzie w świetle amerykańskich przepisów dotyczących federalnego podatku dochodowego jest niejednoznaczna i Fundusz może podlegać opodatkowaniu amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym (i podatkiem od dochodów oddziału w stawce 30%) od wartości netto całości albo części dochodów osiągniętych z tego rodzaju inwestycji. Ponadto, choć Fundusz co do zasady planuje realizację inwestycji, które nie będą prowadziły do wykazania dochodów albo zysków w rozumieniu „udziałów w nieruchomościach amerykańskich” (zgodnie z definicją zamieszczoną w art. 897 Kodeksu), nie można udzielić żadnych gwarancji co do tego, że Fundusz nie wykaże dochodów ani zysków z udziałów w nieruchomościach amerykańskich, które to dochody i zyski podlegałyby opodatkowaniu amerykańskim federalnym podatkiem dochodowym od wartości netto, niezależnie od tego, czy Fundusz angażuje się w działalność handlową albo biznesową na terenie USA.

Opodatkowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa będących Osobami podlegającymi opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych

Fundusz może być traktowany jako „pasywna zagraniczna firma inwestycyjna” (ang. „passive foreign investment fund”, „PFIC”) na mocy Kodeksu. Z uwagi na to, że Fundusz nie zamierza przekazywać Posiadaczom tytułów uczestnictwa informacji, które pozwoliłyby Osobom podlegającym opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych na dokonanie wyboru „kwalifikowalnego funduszu wyboru” na potrzeby federalnego podatku dochodowego w Stanach Zjednoczonych, poprzez inwestowanie w Fundusz, Osoby podlegające opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych naraziłyby się na pewne istotne negatywne konsekwencje podatkowe, w tym (i) traktowanie zysku wypracowanego na dysponowaniu (w tym umorzeniu) Tytułów uczestnictwa jak zwykłego dochodu, a nie jako zysku kapitałowego, (ii) nałożenie podatku (przy zastosowaniu stawek określonych w ramach Kodeksu) na każdy taki zysk i na każdy „nadmierny przydział” (ogólnie rzecz biorąc, kwota, o którą przydziały w roku podatkowym przekraczają 125 procent średnich przydziałów w poprzedzających trzech latach podatkowych), jak gdyby takie pozycje były uzyskiwane w sposób dający się oszacować w każdym dniu podczas okresu posiadania Osoby podlegającej opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych w zakresie Tytułów uczestnictwa, (iii) nałożenie opłaty odsetkowej (która w przypadku indywidualnych Osób podlegających opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych nie podlegałaby potrąceniu) na zobowiązanie podatkowe związane z dochodem przypisanym do lat ubiegłych, jak gdyby takie zobowiązanie było należne w związku z latami ubiegłymi, i (iv) utrata dostosowania wartości aktywa zyskującego na wartości w celach podatkowych dla indywidualnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w chwili śmierci. Ponadto Osoba podlegająca opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, która jest traktowana jako pośredni akcjonariusz Funduszu w ramach odpowiednich Przepisów Skarbowych dotyczących inwestycji w PFIC, w tym w wyniku bycia beneficjentem trustu przekazującego pozostałą po wygaśnięciu trustu część na cele charytatywne, mogą także podlegać negatywnym konsekwencjom federalnego podatku dochodowego w Stanach Zjednoczonych opisanym powyżej w związku z inwestycją w Fundusz w ramach systemu PFIC, pomimo że taką inwestycję można posiadać za pośrednictwem spółki spoza terytorium Stanów Zjednoczonych albo za pośrednictwem zwolnionego z opodatkowania trustu przekazującego pozostałą po wygaśnięciu trustu część na cele charytatywne. Zastosowanie zasad PFIC jest bardzo złożone i niepewne pod wieloma względami. Każdemu potencjalnemu inwestorowi, który jest Osobą podlegającą opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, i każdej Osobie podlegającej opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, która byłaby traktowana jako pośrednio posiadająca Tytuły uczestnictwa w Funduszu, zaleca się skonsultowanie się z własnym doradcą podatkowym w związku z federalnymi, stanowymi, lokalnymi konsekwencjami podatkowymi w Stanach Zjednoczonych i konsekwencjami podatkowymi poza Stanami Zjednoczonymi z tytułu zakupu, posiadania i zbycia Tytułów uczestnictwa.

Posiadacze tytułów uczestnictwa będący Osobami zwolnionymi z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych

Dywidendy otrzymywane w tytułu akcji spółek i zysk uzyskany ze sprzedaży albo z umorzenia takich akcji nie są zazwyczaj traktowane jako niepowiązane podlegające opodatkowaniu dochody z działalności gospodarczej („UBTI”), z tym wyjątkiem, że część każdego takiego zysku albo dochodu z dywidendy może być traktowana jak UBTI w przypadku, gdy akcje to finansowana długiem własność. Ponadto, o ile Fundusz może być PFIC w rozumieniu art. 1297 Kodeksu, Osoby podlegające opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, które są zazwyczaj zwolnione z federalnego podatku dochodowego w Stanach Zjednoczonych („Osoby zwolnione z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych”), które posiadają Tytuły uczestnictwa i nie finansują długiem nabycia swoich Tytułów uczestnictwa, nie powinny na ogół podlegać opłacie odsetkowej za „odroczone kwoty podatkowe” mającej zastosowanie do Osób podlegających opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych posiadających tytuły uczestnictwa PFIC. W związku z wcześniejszym prawodawstwem Kongres Stanów Zjednoczonych rozważał, czy dochód pochodzący z posiadania akcji spółek spoza terytorium Stanów Zjednoczonych powinien być w określonych okolicznościach traktowany jak UBTI w zakresie, w jakim byłby tak traktowany w przypadku, gdyby został uzyskany bezpośrednio przez Osobę zwolnioną z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych. Poza jednym wyjątkiem (dotyczącym dochodu firmy ubezpieczeniowej) Kongres Stanów Zjednoczonych nie przyjął zasad, w ramach których wymagane jest takie traktowanie. Zgodnie z tymi zasadami dywidendy i zyski pochodzące z inwestycji w Tytuły uczestnictwa przez Posiadacza tytułów uczestnictwa będącego Osobą zwolnioną z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych nie powinny skutkować UBTI pomimo, że Fundusz może korzystać z finansowania dłużnego, chyba że taki Posiadacz tytułów uczestnictwa sam, bezpośrednio albo pośrednio, długiem finansuje nabycie swoich Tytułów uczestnictwa. Niezależnie od powyższego może istnieć zagrożenie, że działalność Funduszu spowodowałaby poniesienie UBTI przez Osoby zwolnione z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych. Ponadto jeżeli Osoba zwolniona z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych, bezpośrednio albo pośrednio, finansuje nabycie swoich Tytułów uczestnictwa długiem, każdorazowe umorzenie, zbycie albo „nadmierny przydział” (zgodnie z definicją podaną w art. 1291 Kodeksu) w związku z takimi Tytułami uczestnictwa, wobec nieuwzględnienia w dochodzie obecnie swojego udziału zysków Funduszu, podlegałoby albo podlegałby odsetkom (traktowanym jako domiar podatkowy) za „odroczone należności podatkowe”, nałożonym w ramach zasad PFIC. Do Osób zwolnionych z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych będących trustami, przekazującymi po wygaśnięciu trustu pozostałą część powierzonego im majątku na cele charytatywne, mogą mieć zastosowanie dodatkowe kwestie podatkowe.

Trusty przekazujące po wygaśnięciu trustu pozostałą część powierzonego im majątku na cele charytatywne i inne Osoby zwolnione z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych powinny skonsultować się z własnymi doradcami podatkowymi w zakresie konsekwencji podatkowych inwestycji w Tytuły uczestnictwa w Stanach Zjednoczonych. Co więcej, zgodnie z TCJA niektóre uniwersytety prywatne zwolnione z podatków powinny pamiętać, że podlegają podatkowi akcyzowemu w wysokości 1,4% od „dochodu z inwestycji netto”, w tym dochodu z odsetek, dywidend i zysków kapitałowych, jeśli taki dochód nie jest niepowiązanym dochodem podlegającym opodatkowaniu (UBTI).

Obowiązki sprawozdawcze w Stanach Zjednoczonych

Od Osoby podlegającej opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, w tym od Osoby zwolnionej z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych, która przekazuje środki pieniężne na rzecz Funduszu w zamian za Tytuły uczestnictwa, w ramach transakcji przekazania opisanej w art. 351 Kodeksu, prawdopodobnie wymagane będzie złożenie formularza IRS 926 (Deklaracja zbywcy własności w USA na rzecz spółki zagranicznej) w przypadku, gdy (1) niezwłocznie po przekazaniu taka Osoba podlegająca opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych posiada (bezpośrednio, pośrednio albo poprzez przypisanie) co najmniej 10% wszystkich praw głosu albo całkowitej wartości Funduszu albo (2) kwota środków pieniężnych przekazana przez taką Osobę podlegającą opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych (albo jakkolwiek powiązaną osobę) na rzecz Funduszu podczas 12-miesięcznego okresu kończącego się w dniu przekazania przekracza 100 000 USD. Ponadto od każdej Osoby podlegającej opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, która bezpośrednio albo pośrednio posiada przynajmniej 10% (z uwzględnieniem określonych zasad przypisania) łącznych praw głosu albo całkowitej wartości Tytułów uczestnictwa Funduszu, prawdopodobnie wymagane będzie złożenie formularza IRS 5471 (Deklaracja podlegających jurysdykcji USA osób dotycząca pewnych spółek zagranicznych). W takim formularzu należy ujawnić pewne informacje dotyczące składającego formularz Posiadacza tytułów uczestnictwa, pozostałych Posiadaczy tytułów uczestnictwa oraz Funduszu. Fundusz dołoży uzasadnionych starań, aby na żądanie przekazać wszelkie informacje o Funduszu albo o jego Posiadaczach tytułów uczestnictwa niezbędne do wypełnienia tych formularzy. W określonych okolicznościach Osoba podlegająca opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych może podlegać wymogom ujawnienia informacji wynikającym z Przepisów Skarbowych, na mocy art. 6011 Kodeksu, w zakresie dotyczącym rajów podatkowych (w tym konieczności złożenia Formularza IRS 8886 (Oświadczenie o ujawnieniu transakcji podlegającej obowiązkowi zgłoszenia)) w związku z Funduszem. Ponadto od Osób podlegających opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, które są bezpośrednimi albo pośrednimi posiadaczami tytułów uczestnictwa Funduszu, prawdopodobnie wymagane będzie złożenie formularza IRS 8621 (Deklaracja posiadacza tytułów uczestnictwa w pasywnej zagranicznej firmie inwestycyjnej albo kwalifikowanym funduszu objętym prawem wyboru) oraz dodatkowo Osoby fizyczne podlegające opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych, które posiadają udziały w Funduszu większe niż 50 000 USD, będą prawdopodobnie podlegać obowiązkowi sprawozdawczym w związku z takimi udziałami (w tym obowiązkowi złożenia formularza IRS 8938 (Zestawienie określonych zagranicznych aktywów finansowych)) w wyniku traktowania udziałów jak zagranicznych aktywów finansowych w rozumieniu art. 6038D Kodeksu. Większość Osób zwolnionych z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych jest zwolniona z obowiązku składania formularza IRS 8621 (deklaracja posiadacza tytułów uczestnictwa w pasywnej zagranicznej firmie inwestycyjnej albo kwalifikowanym funduszu objętym prawem wyboru), ale takie zwolnienie nie miałoby zastosowania do Osoby zwolnionej z opodatkowania w Stanach Zjednoczonych, która uznaje swoją inwestycję w Fundusz za UBTI. W przypadku niezłożenia w wymaganym terminie formularzy, o których mowa w tym punkcie, mogą być nakładane znaczne kary. Posiadacze tytułów uczestnictwa będący Osobami podlegającymi opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych powinni skonsultować się z własnymi doradcami podatkowymi w zakresie powyższych i wszelkich innych wymagań dotyczących sprawozdawczości, w tym obowiązków sprawozdawczości w odniesieniu do zagranicznych instrumentów finansowych.

Potrącanie u źródła podatki w Stanach Zjednoczonych nakładane na zagraniczne instytucje finansowe

Zgodnie z prawem obowiązującym w Stanach Zjednoczonych dotyczącym podatku potrącanego u źródła, powszechnie znanym jako Ustawa o wypełnianiu obowiązków podatkowych w stosunku do rachunków posiadanych za granicą („FATCA”), określone wypłaty stałych albo możliwych do określenia rocznych albo okresowych zysków, przychodów i dochodów, w tym dywidend, odsetek i zysków związanych z obniżką emisji pierwotnej, ze źródeł na terenie Stanów Zjednoczonych i pewne płatności (albo ich część) dokonane dwa lata po wdrożeniu zasad, które nie zostały jeszcze uchwalone przez IRS, przez zagraniczną instytucję finansową do każdego Portfela, będą podlegać podatkowi potrącanemu u źródła wynoszącemu 30%, chyba że odpowiedni Portfel stosuje się do różnych wymagań sprawozdawczości. Stany Zjednoczone zawarły umowę międzyrządową z Rządem Luksemburga dotyczącą wdrażania FATCA przez luksemburskie instytucje finansowe („Umowa międzyrządowa z Luksemburgiem”). Zgodnie z FATCA i Umową międzyrządową z Luksemburgiem Fundusz i każdy Portfel będą w tym celu traktowane jak „zagraniczna instytucja finansowa”. Jako zagraniczna instytucja finansowa, aby stosować się do FATCA, każdy Portfel albo Fundusz będzie musiał zarejestrować się w IRS i będzie musiał między innymi: (i) uzyskać i zweryfikować informacje na temat wszystkich swoich Posiadaczy tytułów uczestnictwa, aby ustalić, którzy z nich są „Określonymi osobami podlegającymi jurysdykcji USA” (tj. osobami podlegającymi opodatkowaniu w Stanach Zjednoczonych innymi niż podmioty zwolnione z opodatkowania i pewnymi innymi osobami), a w niektórych przypadkach osoby

niepodlegające jurysdykcji USA, których właścicielami są Określone osoby podlegające jurysdykcji USA („Podmioty zagraniczne będące własnością podmiotów amerykańskich”); i (ii) co roku zgłaszać luksemburskim organom podatkowym albo IRS informacje na temat Posiadaczy tytułów uczestnictwa objętych przypadającym na tę instytucję zakresem i niestosujących się do przepisów FATCA, Określonych osób podlegających jurysdykcji USA i Podmiotów zagranicznych będących własnością podmiotów. Ponadto, aby zachować zgodność z przepisami FATCA, w odniesieniu do każdego podmiotu spoza Stanów Zjednoczonych, w który inwestuje Fundusz, taki jak zagraniczny Dozwolony Fundusz (każdy zwany „Podmiotem zagranicznym”), konieczne może być uzyskanie i przekazanie podobnych informacji do IRS i właściwego miejscowego organu podatkowego zgodnie z postanowieniami umowy międzyrządowej. Nie można zagwarantować, że każdy Portfel i każdy Podmiot zagraniczny zostaną zwolnione z takiego 30% podatku potrącanego u źródła.

Posiadacz tytułów uczestnictwa, który nie prześle wymaganych informacji, albo w inny sposób narusza przepisy FATCA, może zostać zobowiązany do zapłacenia tego podatku potrącanego u źródła od wszystkich albo części płatności związanych z umorzeniem albo dywidendą przekazanych z Funduszu przez odpowiedni Portfel po 31 grudnia 2018 r. Ponadto każdy Posiadacz tytułów uczestnictwa powinien mieć świadomość, że w wyniku inwestycji w Portfel organom podatkowym właściwym ze względu na miejsce zamieszkania do celów podatkowych Posiadacza tytułów uczestnictwa, odpowiedni Portfel może przekazać informacje dotyczące takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa zgodnie z postanowieniem konwencji, umowy międzyrządowej albo w inny sposób, bezpośrednio albo pośrednio. Wszelkie dane otrzymane przez Fundusz będą przetwarzane zgodnie z obowiązującym prawodawstwem w zakresie ochrony danych.

Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni skonsultować się z własnymi doradcami podatkowymi w zakresie potencjalnych konsekwencji podatku potrącanego u źródła.

Wspólny Standard Raportowania Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju

Każdy Posiadacz tytułów uczestnictwa powinien mieć świadomość, że Rada UE przyjęła Standard automatycznej wymiany informacji finansowych – Wspólny Standard Raportowania (Common Reporting Standard, „CRS”) i po wdrożeniu go w prawie krajowym pewne informacje dotyczące Posiadaczy tytułów uczestnictwa (w tym informacje umożliwiające ich identyfikację) i inwestycji w Fundusz mogą być zgłaszane organom podatkowym w innych państwach członkowskich UE i jurysdykcjach wdrażających CRS.

Dochód uzyskiwany na terytorium Stanów Zjednoczonych

W przypadku gdy dowolny Portfel, który inwestuje w amerykańskie papiery wartościowe, pozostaje w przynajmniej 50% bezpośrednio albo pośrednio własnością Osób podlegających jurysdykcji USA, co określa się na podstawie praw głosu albo wartości, dochód tego Portfela wypłacany na rzecz Posiadaczy tytułów uczestnictwa byłby traktowany jak dochód uzyskiwany na terytorium Stanów Zjednoczonych na potrzeby ograniczenia odliczania podatków od dochodu osiągniętego za granicą. W zamierzeniu Tytuły będące bezpośrednio albo pośrednio własnością Osób podlegających jurysdykcji USA powinny stanowić poniżej 50% każdego Portfela, aby wypłaty z ich tytułu stanowiły dochód z zagranicznych źródeł, ale istnieje możliwość, że Tytuły w Portfelu będące bezpośrednio albo pośrednio własnością Osób podlegających jurysdykcji USA będą stanowiły więcej niż 50%, a w konsekwencji przydziały Portfela będą kwalifikowane jako dochód uzyskiwany na terytorium Stanów Zjednoczonych. Pewni Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą być uprawnieni do korzyści wynikających z konwencji podatkowych zawartych ze Stanami Zjednoczonymi i powinni skonsultować ze swoimi doradcami podatkowymi, czy na mocy odpowiedniej konwencji oraz art. 904(h) Kodeksu mogą traktować dochód uzyskiwany na terytorium Stanów Zjednoczonych jako dochód pochodzący z zagranicznego źródła.

Kwestie podatkowe i inne kwestie opisane w niniejszym Prospekcie emisyjnym nie stanowią porad prawnych ani podatkowych dla potencjalnych posiadaczy tytułów uczestnictwa i nie należy ich za takie uznawać.

22.7 Sprawozdawczość podatkowa

Posiadacze tytułów uczestnictwa otrzymają pewne informacje finansowe, które mogą wykorzystać przy sporządzaniu wymaganych zeznań podatkowych. W zależności od jurysdykcji, w której każdy Posiadacz tytułów uczestnictwa jest zobowiązany do składania zeznań podatkowych, informacje przekazywane takiemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa mogą nie być wystarczające albo nie zostać przekazane terminowo w sposób umożliwiający mu wypełnienie zobowiązań w zakresie zeznań podatkowych. Każdy Posiadacz tytułów uczestnictwa ponosi odpowiedzialność za przygotowanie i złożenie własnego zeznania podatkowego, a Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą spodziewać się wydłużenia terminu składania zeznań podatkowych.

Po reformie niemieckiej Ustawy w sprawie opodatkowania inwestycji (GITA), która weszła w życie 1 stycznia 2018 r., stary, „transparentny” system opodatkowania wyeliminowano i zastąpiono osobnym opodatkowaniem funduszy inwestycyjnych i inwestorów w połączeniu z opodatkowaniem zryczałtowanym (zaliczka ryczałtowa) na poziomie inwestora. Klasyfikacja funduszy jako „fundusze akcji” („Aktienfonds”), „fundusze mieszane” („Mischfonds”), „fundusze nieruchomości” z nieruchomościami niemieckimi albo zagranicznymi (in- oder ausländische

„Immobilienfonds”) albo inne fundusze (sonstige Fonds) będzie determinować opodatkowanie na poziomie inwestora. Wszelkie istotne informacje podatkowe zostaną opublikowane w witrynie internetowej pod adresem www.gs.com. Obowiązujące zwolnienia funduszy z opodatkowania oraz współczynniki kapitałowe będą również dostępne w WM Datenservice.

22.8 Inne jurysdykcje: Opodatkowanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa

Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą podlegać opodatkowaniu w innych jurysdykcjach w wyniku inwestycji w udziały w Funduszu, w tym w jurysdykcjach innych niż jurysdykcja zamieszkania. Podejście podatkowe do Posiadaczy tytułów uczestnictwa w ich własnej jurysdykcji rezydencji podatkowej będzie w całości zależeć od przepisów prawa obowiązujących w tych jurysdykcjach i może istotnie się różnić w zależności od jurysdykcji. Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą podlegać specjalnym podatkom, obowiązkom sprawozdawczym albo innym obowiązkom w jurysdykcjach rezydencji podatkowej, w tym potencjalnym istotnym niekorzystnym konsekwencjom podatkowym. Przykładowe względy, które należy wziąć pod uwagę w pewnych jurysdykcjach, mogą obejmować między innymi następujące kwestie: (i) sposób lub jurysdykcja, w której Fundusz lub Portfel jest zorganizowany i obsługiwany, może mieć istotnie niekorzystny wpływ na podstawę Posiadacza tytułów uczestnictwa w jego udziałach w Funduszu lub zdolność takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa do uzyskania odliczeń czy też uznać w odniesieniu do takiej podstawy; (ii) całość lub część dochodu Posiadacza tytułów uczestnictwa w Funduszu może podlegać niekorzystnym stawkom podatkowym w porównaniu ze stawkami mającymi zastosowanie w przypadku inwestycji bezpośrednich w aktywa Funduszu; (iii) Posiadacz tytułów uczestnictwa może nie mieć możliwości ubiegania się o odliczenie albo uznanie w zakresie pobierania podatków poniesionych przez Fundusz, podczas gdy bezpośrednie inwestycje w aktywa Funduszu mogą umożliwić składanie roszczeń w zakresie takiego uznania; (iv) inwestycja w Fundusz może spowodować wykazanie przez Posiadacza tytułów uczestnictwa podlegającego opodatkowaniu dochodu we własnej jurysdykcji rezydencji podatkowej istotnie przekraczającego wartość środków pieniężnych otrzymanych przez takiego Posiadacza tytułów uczestnictwa z Funduszu, w tym między innymi w wyniku zastosowania metody memoriałowej, w kwotach, które mogą przekraczać rzeczywisty dochód gospodarczy z Funduszu; (v) w danej jurysdykcji rezydencji podatkowej mogą obowiązywać ograniczenia dotyczące korzystania z udziałów Posiadacza tytułów uczestnictwa w odliczeniach albo stratach; (vi) w jurysdykcji rezydencji podatkowej Posiadacza tytułów uczestnictwa mogą obowiązywać pewne wymogi w zakresie składania zeznań dotyczących inwestycji w udziały w Funduszu (vii) informacje dostarczane Posiadaczom tytułów uczestnictwa mogą nie być wystarczające albo mogą nie zostać przekazane w terminie umożliwiającym złożenie zeznań w jurysdykcji rezydencji podatkowej. W związku z powyższym każdemu potencjalnemu Posiadaczowi tytułów uczestnictwa zaleca się skonsultowanie się z własnym doradcą podatkowym w sprawie skutków podatkowych dla potencjalnych Posiadaczy tytułów uczestnictwa w zakresie korzystania z Usługi w jurysdykcji rezydencji podatkowej potencjalnego Posiadacza tytułów uczestnictwa.

GOLDMAN SACHS NIE PROWADZI DORADZTWA W ZAKRESIE KWESTII PRAWNYCH, PODATKOWYCH ANI KSIĘGOWYCH. KLIENCI GOLDMAN SACHS POWINNI SKORZYSTAĆ Z NIEZALEŻNYCH PORAD PODATKOWYCH DOTYCZĄCYCH ICH KONKRETNEJ SYTUACJI.

Załącznik A: Ograniczenia inwestycyjne UCITS

Dokonując swoich inwestycji w sposób opisany w Prospekcie emisyjnym, każdy Portfel podlega opisanym poniżej ograniczeniom inwestycyjnym. Następujące ograniczenia zostały przyjęte przez Zarząd zgodnie z prawem luksemburskim, chociaż mogą one zostać zmienione przez Zarząd bez potrzeby przeprowadzenia głosowania Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

Aby osiągnąć cele inwestycyjne Funduszu oraz realizować cele i polityki inwestycyjne każdego Portfela, do wszystkich inwestycji dokonywanych przez każdy Portfel Funduszu mają zastosowanie następujące uprawnienia i ograniczenia.

1) Inwestycje każdego Portfela składają się z(e):

- a) zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego dopuszczonych do obrotu na Rynku regulowanym albo będących w obrocie na Rynku Regulowanym;
- b) zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego pozostających w obrocie na innym rynku regulowanym w Państwie członkowskim, działającym regularnie oraz uznanym i powszechnie dostępnym;
- c) zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego dopuszczonych do obrotu na giełdzie papierów wartościowych w państwie innym niż Państwo członkowskie albo pozostających w obrocie na innym rynku regulowanym w państwie innym niż Państwo członkowskie, działającym regularnie oraz uznanym i powszechnie dostępnym;
- d) niedawno wyemitowanych Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego, pod warunkiem, że:
 - i) warunki emisji obejmują zobowiązanie złożenia wniosku o dopuszczenie do obrotu na giełdzie papierów wartościowych albo innym rynku regulowanym, o którym mowa w lit. od a) do c) powyżej; oraz
 - ii) dopuszczenie takie zostanie uzyskane w ciągu jednego roku od emisji.
- e) w zakresie, w jakim w tym przedmiocie stanowi Statut, – akcji albo jednostek uczestnictwa UCITS dopuszczonych zgodnie z Dyrektywą UCITS albo innym UCI w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. a) i b) Dyrektywy UCITS, w tym akcji albo jednostek uczestnictwa funduszu podstawowego kwalifikujących się jako UCITS w przypadku ich usytuowania albo nieusytuowania w Państwie członkowskim, pod warunkiem, że:
 - i) takie UCI są upoważnione zgodnie z przepisami prawa, które stanowią, że podlegają one nadzorowi, który Luksemburski organ nadzorujący uważa za odpowiadający temu określone w prawie wspólnotowym, oraz że między takimi organami zapewniona jest wystarczająca współpraca;
 - ii) poziom zabezpieczenia akcjonariuszy albo posiadaczy jednostek uczestnictwa w takich UCI jest identyczny co zabezpieczenie zapewnione akcjonariuszom albo posiadaczom jednostek uczestnictwa w UCITS, a w szczególności pod warunkiem, że zasady rozdzielania aktywów, zaciągania i udzielania pożyczek i niepokrytych sprzedaży Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego odpowiadają wymaganiom Dyrektywy UCITS;
 - iii) działalność innego UCI jest zgłaszana w sprawozdaniach półrocznych i rocznych w celu umożliwienia dokonania oceny aktywów i pasywów, dochodu i działalności w okresie sprawozdawczym;
 - iv) nie więcej niż 10% UCITS albo innych aktywów UCI, których nabycie jest rozważane, może zostać – zgodnie ze swoimi aktami założycielskimi – zainwestowanych łącznie w tytuły albo jednostki uczestnictwa innego UCITS albo innych UCI. Ograniczenia tego nie stosuje się w przypadku, gdy Portfel inwestuje w tytuły albo jednostki uczestnictwa funduszu podstawowego kwalifikujące się jako UCITS.

Na potrzeby niniejszej lit. (e) każdy Portfel UCI z kilkoma portfelami w rozumieniu art. 181 Ustawy z 17 grudnia 2010 r. musi być uznawany za oddzielnego emitenta, pod warunkiem, że każdy portfel może być odpowiedzialny solidarnie za swoje własne długi i zobowiązania.
- f) depozytów w instytucjach kredytowych, które podlegają zwrotowi na żądanie albo w stosunku do których przysługuje prawo do ich wycofania, i z okresem zapadalności w ciągu 12 miesięcy, pod warunkiem że instytucja kredytowa ma siedzibę w Państwie członkowskim albo, jeżeli siedziba instytucji kredytowej znajduje się w państwie innym niż państwo członkowskie, pod warunkiem że podlega wymogom ostrożnościowym, które Luksemburski organ nadzorujący uważa za równoważne tym określonym w prawie wspólnotowym.

- g) finansowych instrumentów pochodnych, w tym instrumentów równoważnych rozliczanych w środkach pieniężnych, które znajdują się w obrocie na rynku regulowanym, o których mowa w lit. a), b) i c) powyżej, albo finansowych instrumentów pochodnych w obrocie pozagiełdowym, pod warunkiem, że:
 - i) podstawy składają się z instrumentów, o których mowa w ust. 1), indeksów finansowych, stóp procentowych, kursów wymiany walut albo walut, w które Portfel może zainwestować zgodnie ze swoimi celami inwestycyjnymi określonymi w Statucie i Prospekcie emisyjnym;
 - ii) kontrahenci pozagiełdowych finansowych transakcji pochodnych są instytucjami podlegającymi nadzorowi ostrożnościowemu i należącymi do kategorii zatwierdzonych przez Luksemburski organ nadzorujący; oraz
 - iii) pozagiełdowe finansowe transakcje pochodne codziennie podlegają wiarygodnej i dającej się sprawdzić wycenie i mogą być sprzedane, zlikwidowane albo zamknięte za pomocą transakcji symetrycznej w dowolnym momencie po ich rzeczywistej wartości rynkowej z inicjatywy Portfela.
 - h) instrumentów rynku pieniężnego innych niż te, które są w obrocie na rynkach regulowanych, jeżeli emisja jest regulowana albo emitent takich instrumentów sam jest regulowany w celu zabezpieczenia inwestorów i oszczędności, i pod warunkiem, że są one:
 - i) emitowane albo gwarantowane przez organ centralny, regionalny albo lokalny, bank centralny Państwa członkowskiego, Europejski Bank Centralny, UE albo Europejski Bank inwestycyjny, państwo inne niż Państwo członkowskie albo, w przypadku państwa federalnego, przez jednego z członków federacji, albo przez międzynarodową instytucję publiczną, do której należy przynajmniej jedno Państwo członkowskie; albo
 - ii) emitowane przez przedsiębiorstwo, którego papiery wartościowe są w obrocie na rynku regulowanym, o których mowa w lit. (a), (b) albo (c) powyżej; albo
 - iii) emitowane albo gwarantowane przez zakład podlegający nadzorowi ostrożnościowemu zgodnie z kryteriami określonymi prawem wspólnotowym albo przez zakład, który podlega wymogom ostrożnościowym i się do nich stosuje, które Luksemburski organ nadzorujący uważa za równoważne tym określonym w prawie wspólnotowym; albo
 - iv) emitowane przez inne organy należące do kategorii zatwierdzonych przez Luksemburski organ nadzorujący, pod warunkiem że inwestycje w takie instrumenty podlegają ochronie inwestorów odpowiadającej tej określonej w tiret pierwszej, drugiej i trzeciej niniejszej lit. (h), a także pod warunkiem że emitent (i) jest spółką, której kapitał i rezerwy wynoszą co najmniej dziesięć milionów euro (10 000 000 EUR) i (ii) która przedstawia i publikuje swoje sprawozdania roczne zgodnie z Dyrektywą 2013/34/UE, (iii) jest podmiotem, który, w Grupie Kapitałowej obejmującej jedną notowaną spółkę albo kilka notowanych spółek, jest odpowiedzialny za finansowanie grupy, albo (iv) jest podmiotem, który jest odpowiedzialny za finansowanie jednostek sekurytyzacyjnych, które korzystają z instrumentu płynnościowego.
 - i) w zakresie, w jakim stanowi Statut, akcji albo jednostek uczestnictwa funduszu podstawowego kwalifikujących się jako UCITS
- 2) Ponadto każdy Portfel może:**
- a) inwestować do 10% swoich aktywów netto w Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego inne niż te, o których mowa w pkt 1) powyżej;
 - b) posiadać depozyty bankowe a vista, takie jak środki pieniężne na rachunkach bieżących dostępnych w banku przez cały czas. W wyjątkowo niekorzystnych warunkach rynkowych takie udziały mogą jedynie tymczasowo przekroczyć 20% aktywów netto Portfela;
 - c) zaciągać pożyczki o równowartości do 10% swoich aktywów netto, pod warunkiem, że pożyczka jest zaciągana tymczasowo; oraz
 - d) nabywać waluty obce za pomocą pożyczek wzajemnych;
- 3) Ponadto każdy Portfel w stosunku do każdego emitenta będzie przestrzegać następujących ograniczeń inwestycyjnych:**
- a) **Zasady dywersyfikacji ryzyka**
Do obliczenia limitów określonych w ppkt od i) do v) i w ppkt viii) poniżej spółki należące do tej samej Grupy Kapitałowej traktuje się jak pojedynczego emitenta.

- **Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego**

- i) Żaden Portfel nie może inwestować więcej niż 10% swoich aktywów netto w Zbywalne papiery wartościowe ani Instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez ten sam organ.

Całkowita wartość Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego będących w posiadaniu każdego Portfela w organach emitujących, w których każdy Portfel inwestuje więcej niż 5% swoich aktywów netto, nie może przekraczać 40% wartości swoich aktywów netto. Ograniczenia tego nie stosuje się do depozytów w instytucjach finansowych, które podlegają regulacjom ostrożnościowym, ani do transakcji z tymi instytucjami z udziałem pozagiełdowych finansowych instrumentów pochodnych.

Na potrzeby niniejszego pkt 3 lit. a) ppkt i) Portfel będzie traktować każdy zabezpieczony hipoteką albo zabezpieczony aktywami portfel jak oddzielną emisję oddzielnego emitenta, mimo że takie portfele mogą być częścią takiego samego funduszu podstawowego sponsorowanego przez tego samego sponsora albo obsługiwanego przez tego samego usługodawcę.

- ii) Limit 10% określony w ppkt i) podnosi się do 20% w przypadku Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych przez tę samą Grupę Kapitałową.
- iii) Limit 10% określony w ppkt i) zwiększa się maksymalnie do 35% w przypadku, gdy Zbywalne papiery wartościowe albo Instrumenty rynku pieniężnego są emitowane albo gwarantowane przez Państwo członkowskie, jego władze samorządowe, przez państwo inne niż Państwo członkowskie albo przez międzynarodowe instytucje publiczne, których członkiem jest przynajmniej jedno Państwo członkowskie.
- iv) Limit 10% określony w ppkt i) podnosi się do 25% dla określonych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez instytucję kredytową z siedzibą w Państwie członkowskim i która podlega na mocy prawa szczególnemu nadzorowi publicznemu, zaprojektowanemu, aby chronić posiadaczy dłużnych papierów wartościowych. W szczególności sumy pochodzące z emisji takich dłużnych papierów wartościowych muszą być inwestowane zgodnie z prawem w aktywa, które podczas całego okresu ważności dłużnych papierów wartościowych są w stanie zabezpieczyć roszczenia wiążące się z dłużnymi papierami wartościowymi i które w przypadku upadłości emitenta zostałyby wykorzystane na zasadzie priorytetowej do zwrotu kwoty głównej i zapłaty narosłych odsetek. W zakresie, w jakim Portfel inwestuje więcej niż 5% swoich aktywów netto w takie dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez tego samego emitenta, łączna wartość takich inwestycji nie może przekraczać 80% wartości aktywów netto tego Portfela.
- v) Zbywalne papiery wartościowe i Instrumenty rynku pieniężnego, o których mowa w ppkt iii) i iv) powyżej, nie są brane pod uwagę na potrzeby stosowania limitu 40%, o którym mowa w ppkt i) powyżej.
- vi) Niezależnie od limitów wskazanych powyżej oraz zgodnie z zasadą dywersyfikacji ryzyka każdy Portfel ma prawo zainwestować do 100% swoich aktywów netto w Zbywalne papiery wartościowe albo Instrumenty rynku pieniężnego emitowane albo gwarantowane przez Państwo członkowskie, jego władze lokalne, państwo członkowskie OECD albo Grupę G20, Republikę Singapuru, Specjalny Region Administracyjny Hongkongu Chińskiej Republiki Ludowej albo międzynarodowe instytucje publiczne, których członkiem jest jedno albo więcej Państw członkowskich, pod warunkiem że (i) papiery wartościowe całego Portfela składają się z co najmniej sześciu różnych emisji i (ii) papiery wartościowe z żadnej jednej emisji nie mogą stanowić więcej niż 30% aktywów netto Portfela. Postanowienia niniejszego ppkt vi) stosują się także w odniesieniu do Portfela inwestującego w papiery wartościowe emitowane przez określonych Emitentów Agencji Rządowych Stanów Zjednoczonych (U.S. Government Agency Issuers), a mianowicie Federal Home Loan Mortgage Corporation, Federal National Mortgage Association, Government National Mortgage Association i Federal Home Loan Banks.
- vii) Bez uszczerbku dla limitów określonych w lit. b) poniżej limity określone w ppkt. i) powyżej są zwiększone do maksymalnie 20% dla inwestycji w akcje albo dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez ten sam organ i w przypadku gdy polityka inwestycyjna Portfela jest nastawiona na powielanie struktury określonego indeksu akcji albo dłużnych papierów wartościowych, co uznaje Luksemburski organ nadzorujący, i spełnia następujące kryteria:
- I. struktura indeksu jest dostatecznie zdywersyfikowana;
 - II. indeks reprezentuje odpowiedni punkt odniesienia w zakresie rynku, którego dotyczy;
 - III. indeks został opublikowany w odpowiedni sposób.

Limit 20% zwiększa się do 35%, w przypadku gdy okaże się to uzasadnione wyjątkowymi warunkami, w szczególności na Rynkach regulowanych, na których w wysokim stopniu dominują pewne Zbywalne papiery wartościowe albo Instrumenty rynku pieniężnego. Inwestycja do tego limitu jest dozwolona jedynie dla jednego pojedynczego emitenta.

- **Depozyty bankowe**

- viii) Żaden Portfel nie może inwestować więcej niż 20% swoich aktywów netto we wpłaty dokonywane w tym samym organie.

- **Finansowe instrumenty pochodne**

- ix) Ekspozycja na ryzyko dla kontrahenta Portfela w pozagiędowych finansowych transakcjach pochodnych i skutecznych technikach zarządzania portfelami inwestycyjnymi nie może przekraczać 10% aktywów netto odpowiedniego Portfela w przypadku, gdy kontrahent jest instytucją kredytową, o której mowa pkt 1 lit. f) powyżej, albo 5% swoich aktywów netto w pozostałych przypadkach.
- x) Każdy Portfel może inwestować w finansowe instrumenty pochodne, pod warunkiem, że ekspozycja na aktywa bazowe nie przekracza łącznie limitów inwestycyjnych podanych w ppkt od i) do v) oraz w ppkt viii), ix), xvi) i xvii). W momencie, gdy Portfel inwestuje w finansowe instrumenty pochodne oparte na indeksie, takie inwestycje nie muszą być połączone z limitami podanymi w ppkt od i) do v) i w ppkt viii), ix), (xvi) i xvii).
- xi) Gdy Zbywalny papier wartościowy albo Instrument rynku pieniężnego wprowadza finansowy instrument pochodny, Instrument rynku pieniężnego musi być wzięty pod uwagę w momencie stosowania postanowień określonych w ppkt x) i xii) oraz w momencie określania ryzyk powstających w związku z transakcjami z udziałem finansowych instrumentów pochodnych.
- xii) W odniesieniu do pochodnych instrumentów finansowych Fundusz zapewni dla każdego Portfela, że jego całkowita ekspozycja na ryzyko związane z pochodnymi instrumentami finansowymi nie przekroczy sumy aktywów netto Portfela. Co do zasady Ekspozycja globalna Portfela nie może przekroczyć jego wartości aktywów netto i w rezultacie limit ekspozycji Portfela wynosi 100% wartości aktywów netto. Tym samym całkowita ekspozycja na ryzyko nie przekroczy 210% wartości aktywów netto, w tym 10% wartości aktywów netto, jaką każdy Portfel może tymczasowo zapożyczyć.

Ekspozycja na ryzyko jest obliczana z uwzględnieniem bieżącej wartości aktywów bazowych, ryzyka strony, zmian na rynku kontraktów terminowych i czasu pozostałego do likwidacji pozycji.

- **Tytuły uczestnictwa albo jednostki uczestnictwa w funduszach otwartych**

- xiii) Żaden Portfel nie może zainwestować ponad 20% wartości aktywów netto w tytuły albo jednostki pojedynczego UCITS albo innego UCI wspomnianego w pkt 1 lit. e) powyżej.
- xiv) Ponadto w przypadku każdego Portfela inwestycje w UCI inne niż UCITS nie mogą przekroczyć łącznie 30% aktywów netto odpowiedniego Portfela.
- xv) W zakresie, w jakim UCITS albo UCI składa się z kilku subfunduszy, i pod warunkiem przestrzegania zasady wyodrębniania zobowiązań różnych subfunduszy względem stron trzecich, każdy subfundusz zostanie uznany za odrębny podmiot dla zastosowania limitu podanego w ppkt xiii) powyżej.

- **Połączone limity**

- xvi) Niezależnie od indywidualnych limitów podanych w ppkt i), viii) i ix) żaden Portfel nie może łączyć:
- I. inwestycji w Zbywalne papiery wartościowe albo Instrumenty rynku pieniężnego;
 - II. depozytów lub
 - III. ekspozycji wynikających z pozagiędowych finansowych transakcji derywacyjnych i technik skutecznego zarządzania portfelem

wyemitowanych, złożonych albo przeprowadzonych przez jeden organ i przekraczających 20% jego wartości aktywów netto.

- xvii) Nie można łączyć limitów wyznaczonych w ppkt od i) do v), ppkt viii) i ix). Tym samym inwestycje każdego Portfela w Zbywalne papiery wartościowe albo Instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez ten sam organ albo w depozyty, albo finansowe instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem przeprowadzone z tym organem zgodnie z ppkt od i) do v), ppkt viii) i ix) nie mogą przekroczyć łącznie 35% aktywów netto takiego Portfela.

(b) Ograniczenia w zakresie kontroli

xviii) Portfel nie może pozyskiwać tytułów uczestnictwa z prawem głosu, które mogłyby umożliwić mu wywieranie istotnego wpływu na zarządzanie emitentem.

xix) Żaden Portfel nie może pozyskać więcej niż:

- I. 10% będących w obrocie tytułów uczestnictwa bez prawa głosu tego samego emitenta;
- II. 10% będących w obrocie dłużnych papierów wartościowych tego samego emitenta;
- III. 25% tytułów albo jednostek uczestnictwa tego samego UCITS albo innego UCI;
- IV. 10% Instrumentów rynku pieniężnego tego samego emitenta.

Limity wyznaczone w ppkt I.) - IV.) mogą być pominięte w momencie pozyskiwania, jeśli w tym czasie nie można obliczyć wartości brutto dłużnych papierów wartościowych albo Instrumentów rynku pieniężnego, albo wartości netto wyemitowanych papierów wartościowych.

xx) Limity wyznaczone w ppkt xviii) i xix) nie obowiązują w odniesieniu do:

- I. Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych albo zagwarantowanych przez Państwo członkowskie albo jego władze samorządowe;
- II. Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych albo zagwarantowanych przez państwo inne niż Państwo członkowskie;
- III. Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych przez publiczne międzynarodowe organy, do których należy jedno albo więcej Państw członkowskich;
- IV. Udziałów w kapitale spółki zarejestrowanej w państwie innym niż Państwo członkowskie, która inwestuje swoje aktywa głównie w papiery wartościowe emitentów z siedzibą w tym państwie, w którym – zgodnie z jego prawodawstwem – takie posiadanie stanowi jedyny sposób, w który Fundusz może – w odniesieniu do każdego Portfela – inwestować w papiery wartościowe emitentów tego państwa, i pod warunkiem że polityka inwestycyjna spółki jest zgodna z niniejszymi przepisami regulującymi dywersyfikację ryzyka oraz ograniczenia w zakresie kontroli;
- V. Udziałów w kapitale spółek zależnych zajmujących się wyłącznie zarządzaniem, doradztwem albo marketingiem w kraju/regionie, gdzie znajduje się spółka zależna, w odniesieniu do odkupu Tytułów uczestnictwa na żądanie Posiadaczy tytułów uczestnictwa wyłącznie w jego albo ich imieniu.

4) Ponadto należy przestrzegać następujących ograniczeń:

- a) Żaden Portfel nie może nabywać metali szlachetnych ani certyfikatów takich metali.
- b) Żaden Portfel nie może nabywać nieruchomości, z wyjątkiem sytuacji, gdy ich nabycie jest niezbędne dla bezpośredniego prowadzenia działalności.
- c) Żaden Portfel nie może emitować gwarancji ani innych instrumentów nadających posiadaczom prawo do zakupu Tytułów uczestnictwa w takim Portfelu.
- d) Bez uszczerbku dla możliwości nabycia przez Portfel dłużnych papierów wartościowych i utrzymywania depozytów bankowych żaden Portfel nie może udzielać pożyczek ani działać jako gwarant w imieniu osób trzecich. To ograniczenie nie zakazuje Portfelowi nabywać Zbywalnych wartościowych, Instrumentów rynku pieniężnego ani innych instrumentów finansowych wspomnianych w pkt 1) lit. e), g) i h), które nie są w pełni opłacone.
- e) Żaden Portfel nie może prowadzić niepokrytej sprzedaży Zbywalnych papierów wartościowych, Instrumentów rynku pieniężnego albo innych instrumentów finansowych wspomnianych w pkt 1) lit. e), g) i h).

5) Niezależnie od powyższych postanowień:

- a) Żaden Portfel nie musi przestrzegać powyższych limitów podczas wykonywania praw subskrypcji związanych z jakimkolwiek Zbywalnymi papierami wartościowymi albo Instrumentami rynku pieniężnego, które stanowią część aktywów;
- b) W przypadku przekroczenia powyższych limitów z przyczyn niezależnych od Portfela albo Funduszu w wyniku wykonywania praw subskrypcji odpowiedni Portfel musi przyjąć jako cel priorytetowy swoich transakcji sprzedaży naprawę tej sytuacji, z należytym uwzględnieniem interesów swoich Posiadaczy tytułów uczestnictwa.

- 6) Spółka zarządzająca wykorzystuje proces zarządzania ryzykiem, który umożliwia w dowolnym momencie monitorowanie i pomiar ryzyka pozycji i ich wkładu w ogólny profil ryzyka każdego Portfela. Spółka zarządzająca stosuje procedurę pozwalającą na dokładną i niezależną ocenę wartości pozagiełdowych pochodnych instrumentów finansowych.
- 7) Informacje dotyczące limitów ilościowych, które mają zastosowanie w zarządzaniu ryzykiem Funduszu, do metody wybranej w tym zakresie oraz ostatnich ewolucji głównych ryzyk i dochodów kategorii instrumentów, mogą być udzielane inwestorom na żądanie.
- 8) Fundusz może korzystać z technik i instrumentów względem Zbywalnych papierów wartościowych i Instrumentów rynku pieniężnego, zawsze z zastrzeżeniem parametrów opublikowanych przez Luksemburski organ nadzorujący i zawsze pod warunkiem, że takie techniki i instrumenty będą wykorzystywane w celu skutecznego zarządzania Portfelem w celach zabezpieczenia i inwestycyjnych. W przypadkach, gdzie takie działania dotyczą wykorzystania pochodnych instrumentów finansowych parametry te będą zgodne z Ustawą z 17 grudnia 2010 r. W wyniku tych działań Fundusz nie będzie w żadnym wypadku odbiegać od swoich celów inwestycyjnych określonych w Prospekcie emisyjnym, Suplementach, KIID, Statucie oraz Umowie o doradztwo inwestycyjne.
- 9) Portfel może subskrybować, nabywać albo posiadać Tytuły uczestnictwa jednego albo wielu Portfeli („Portfel docelowy” albo „Portfele docelowe”), z wyłączeniem przypadku, gdy podlega to wymogom Ustawy z 10 sierpnia 1915 r. o spółkach handlowych, wraz z późniejszymi zmianami, w odniesieniu do subskrypcji, nabycia albo posiadania przez spółkę własnych Tytułów uczestnictwa, pod warunkiem, że:
 - a) portfel docelowy nie będzie inwestować w Portfel zainwestowany w taki Portfel docelowy; oraz
 - b) zgodnie ze Statutem w jednostki innych UCI zostanie zainwestowane nie więcej niż 10% aktywów netto Portfeli docelowych, których nabycie jest zamierzone; oraz
 - c) ewentualne prawa głosu związane z odpowiednimi Tytułami uczestnictwa Portfela docelowego albo Portfeli docelowych będą zawieszone tak długo, jak będą one w posiadaniu przedmiotowego Portfela, i bez uszczerbku dla odpowiedniego uwzględnienia ich w sprawozdaniach i raportach okresowych; oraz
 - d) w każdym wypadku tak długo, jak Tytuły uczestnictwa Portfela docelowego albo Portfeli docelowych będą w posiadaniu Funduszu ich wartość nie zostanie uwzględniona przy obliczaniu aktywów netto Funduszu dla celów weryfikacji spełniania nałożonego przez przepisy prawa warunku minimalnego progu aktywów netto Funduszu.

Załącznik B: Całkowita ekspozycja na ryzyko i zarządzanie ryzykiem

Każdy Portfel (o ile wskazano to w Suplementach) jest upoważniony do korzystania z pochodnych instrumentów finansowych w ramach ogólnej polityki inwestycyjnej w celu generowania przychodów i w celach zabezpieczenia. Dla celów Przepisów dotyczących UCITS Portfele są klasyfikowane zgodnie z metodologią przyjętą przez Spółkę zarządzającą w celu obliczenia całkowitej ekspozycji na ryzyko dla każdego Portfela przedstawionego w odpowiednim Suplemencie.

Spółka zarządzająca wdrożyła procedurę zarządzania ryzykiem każdego Portfela w celu wywiązania się ze swoich zobowiązań zgodnie z Przepisami dotyczącymi UCITS, w każdorazowo obowiązującym brzmieniu.

W ramach procesu zarządzania ryzykiem każdy Portfel wykorzystuje metody zaangażowania, metody względnej VaR albo metody bezwzględnej VaR w celu monitorowania i pomiaru Ekspozycji globalnej Portfela przedstawionej w odpowiednim Suplemencie.

W przypadkach, w których VaR służy do obliczania Ekspozycji globalnej, Posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zapoznać się z odpowiednim Suplementem, aby uzyskać informacje o przewidywanym zakresie dźwigni finansowej oraz metodzie ustalenia przewidywanego zakresu dźwigni finansowej.

Załącznik C: Instrumenty pochodne i techniki skutecznego zarządzania portfelem

Głównym celem każdego Portfela będzie dokonywanie inwestycji, które w zamierzeniu mają zrealizować odpowiedni cel inwestycyjny każdego Portfela.

Ponadto każdy portfel może stosować techniki skutecznego zarządzania portfelem („**techniki EPM**”), jak również finansowe instrumenty pochodne (w tym swapy całkowitego przychodu) i niektóre strategie walutowe, jak opisano dalej w poniższych sekcjach.

W odniesieniu do technik EPM i/lub swapów całkowitego przychodu („**techniki SFTR**”) dalsze informacje na temat tego rodzaju transakcji (w tym maksymalna i oczekiwana wartość aktywów Portfela, jakie mają podlegać tym transakcjom) znajdują się w poświęconym im Suplemencie. Dodatkowo informacje na temat opłat i kosztów związanych z tymi transakcjami są określone w rozdziale „Opłaty i koszty związane z technikami EPM i swapów całkowitego przychodu” poniżej.

Każdy Portfel może przyjąć zabezpieczenie w kontekście finansowych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym oraz technik EPM. W poniższym rozdziale „Zarządzanie zabezpieczeniem”, można znaleźć opis warunków dotyczących takiego zabezpieczenia (rodzaj, emitent, termin zapadalności płynności, wycena i dywersyfikacja).

Otrzymane w ten sposób zabezpieczenie może być ponownie wykorzystane przez Portfel zgodnie z warunkami określonymi w poniższym paragrafie „Ponowne wykorzystanie zabezpieczenia”.

I. Finansowe instrumenty pochodne

Portfele wykorzystują finansowe instrumenty pochodne (w tym swapy całkowitego przychodu) w charakterze zabezpieczenia lub w celu skutecznego zarządzania portfelem, w tym zarządzania czasem trwania lub jako część strategii inwestycyjnych, jak wskazano dla danego Portfela.

Swapy całkowitego przychodu mogą być stosowane zarówno do celów inwestycyjnych, jak i zabezpieczających. W tym drugim przypadku swapy całkowitego przychodu są często wykorzystywane do zabezpieczania niektórych ekspozycji, uzyskiwania syntetycznej ekspozycji na pewne rynki lub zajmowania długich i krótkich pozycji na niektórych emitentów lub sektory w różnych klasach aktywów.

Zasadniczo kontrahentami finansowych instrumentów pochodnych będą podmioty (które mogą, lecz nie muszą być związane ze Spółką zarządzającą, Depozytariuszem lub ich pełnomocnikami) posiadające osobowość prawną, zazwyczaj zlokalizowane w krajach OECD. Będą one podlegać ciągłemu nadzorowi organów publicznych, będą stabilne finansowo oraz będą miały wymaganą strukturę organizacyjną i zasoby dla odpowiedniego rodzaju transakcji. Ponadto w odniesieniu do każdego z kontrahentów zostanie przeprowadzona ocena kredytowa (która może, ale nie musi, obejmować wymagany minimalny rating kredytowy).

Przy obliczaniu limitów inwestycyjnych uwzględnione zostaną ekspozycje bazowe finansowych instrumentów pochodnych, jak określono w dodatku A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS”.

Transakcje walutowe

Każdy Portfel może zawierać kontrakty walutowe spot i forward w świetle spodziewanych zmian kursów wymiany walut w celu zwiększenia całkowitego przychodu, a także w celu zabezpieczenia i zarządzania ryzykiem.

W zakresie, w jakim Portfel angażuje się w transakcje walutowe, może korzystać z wielu technik zabezpieczenia, w tym stosować tradycyjne transakcje hedgingu walutowego, takie jak sprzedaż określonej waluty i zakup Waluty bazowej Portfela w przyszłości w celu zabezpieczenia inwestycji Portfela w papieru wartościowym oraz inwestycje denominowane w danej walucie.

Portfel może korzystać również z antycypacyjnego hedgingu, jeżeli spodziewa się nabycia papieru wartościowego oraz innych inwestycji denominowanych w określonej walucie. W przypadku

antycypacyjnego hedgingu podstawowe czynniki mogą ulec zmianie, wskutek czego Portfel odstąpi od inwestowania w papiery wartościowe oraz inne inwestycje denominowane w tej walucie.

Każdy Portfel może również zaangażować się w zabezpieczenia zastępcze (ang. proxy hedging) i zabezpieczenia krzyżowe przy pomocy kontraktów terminowych forward w jednej walucie w celu zabezpieczenia się przed wahaniami innej waluty.

Każdy Portfel może również wykorzystywać kontrakty walutowe spot i forward między dwiema walutami, jeżeli Doradca inwestycyjny będzie przewidywać zmiany kursu krzyżowego. Portfel może również angażować się w wiele transakcji hedgingu krzyżowego mających na celu zarządzanie pozycjami walutowymi Portfela w świetle relacji jednej waluty do drugiej. Te transakcje mogą być stosowane w celu zabezpieczenia zobowiązań oraz aktywów Portfela. Portfele, które inwestują w papiery wartościowe denominowane w wielu walutach, mogą zawierać transakcje walutowe w celu zarządzania ryzykiem walutowym związanym z ich Walutami bazowymi, a także całkowitą pozycją walutową Portfeli. Portfele uwzględnią podstawowe czynniki, które wpływają na zmiany kursów wymiany walut, takie jak polityki fiskalne i pieniężne w krajach emitujących waluty, a także inne czynniki ekonomiczne, w tym oczekiwania, które mogą wpływać na te kursy. Wykorzystywanie tych transakcji oraz technik przez Doradcę inwestycyjnego może ulegać zmianie w czasie i nie można zagwarantować, że Doradca inwestycyjny będzie starać się zarządzać ryzykami walutowymi związanymi z papierami wartościowymi albo innymi inwestycjami denominowanymi w walutach innych niż Waluta bazowa Portfela.

Każdy Portfel może również korzystać z aktywnych technik zarządzania walutami, które mogą obejmować spekulacyjne pozycje walutowe, poprzez zakup albo sprzedaż kontraktów walutowych forward niezależnie od składu aktywów Portfela.

Portfel może utrzymywać walutę otrzymaną w związku z inwestycjami, gdy w opinii Doradcy inwestycyjnego korzystne byłoby dokonanie zamiany takiej waluty na Walutę bazową Portfela w terminie późniejszym z uwagi na spodziewane zmiany odpowiedniego kursu wymiany.

Portfel może również zawierać kontrakty walutowe spot i forward w związku z zakupem, odkupem i wymianą Tytułów uczestnictwa klasy wycenionej w walucie innej niż Waluta bazowa Portfela.

Opcje walutowe

Każdy Portfel może nabywać i otwierać opcje kupna i sprzedaży w Walucie bazowej albo innych walutach w ramach realizacji polityki inwestycyjnej albo w celu zabezpieczenia przed względnymi zmianami pomiędzy walutami oraz kolejnymi zmianami równoważnej wartości Waluty bazowej albo koszyka inwestycji. Każdy Portfel może korzystać z opcji walutowych w celu uzyskania zabezpieczeń krzyżowych, co obejmuje otwieranie albo nabywanie opcji w jednej walucie w celu zabezpieczenia przed zmianami kursów wymiany walut dla innej waluty z wzorcem korelacji. Portfel może korzystać z krzyżowych opcji walutowych, co obejmuje otwieranie albo nabywanie opcji w jednej walucie z ceną bazową w innej walucie. Podobnie jak z innymi rodzajami transakcji opcyjnych otwieranie opcji jako zabezpieczenia będzie stanowić jedynie częściowe zabezpieczenie do kwoty otrzymanej premii. Portfel może być zmuszony do kupna albo sprzedaży walut po niekorzystnych kursach wymiany, co wiąże się z ponoszeniem strat. Kupno opcji walutowej może przynosić zysk; jednakże w przypadku niekorzystnych zmian kursowych dla Portfela Portfel może utracić całą kwotę premii oraz ponieść powiązane koszty transakcyjne.

Portfel może nabywać i otwierać opcje kupna albo sprzedaży w walutach innych niż Waluta bazowa w celu zabezpieczenia przed spodziewanym wzrostem albo spadkiem ceny papierów wartościowych równoważnej Walucie bazowej, jakie zamierza nabyć albo może nabyć w przyszłości, gdy papiery wartościowe denominowane w tej walucie nie stanowią atrakcyjnej możliwości inwestycyjnej teraz albo nie są w posiadaniu Portfela. Opcje walutowe, które zostaną otwarte albo nabyte przez Portfel, mogą być przedmiotem obrotu na rynku giełdowym albo pozagiełdowym (a w przypadku opcji pozagiełdowych – ze stronami spełniającymi kryteria wyznaczone w części „Opcje papierów wartościowych i indeksów papierów wartościowych”). Opisane poniżej ryzyka w części „Opcje papierów wartościowych i indeksów papierów wartościowych” mają zastosowanie także do opcji walutowych.

Opcje papierów wartościowych i indeksów papierów wartościowych

Portfel może otwierać i nabywać opcje kupna i sprzedaży jakiegokolwiek papieru wartościowego albo indeksu składającego się z papierów wartościowych.

Nie można zagwarantować istnienia płynnego rynku wtórnego albo rynku opcji dla jakiegokolwiek szczególnej będącej w obrocie opcji albo w jakimkolwiek określonym czasie. Jeżeli Portfel nie będzie w stanie zrealizować zamykającej transakcji sprzedaży w odniesieniu do pokrytych opcji, które otworzył, Portfel nie będzie w stanie sprzedać inwestycji bazowych ani zbyć inwestycji utrzymywanych na wyodrębnionym rachunku do chwili wygaśnięcia albo wykonania opcji. Podobnie, jeśli Portfel nie byłby w stanie przeprowadzić zamykającej transakcji sprzedaży w odniesieniu do opcji, jakie nabył, musiałby wykonać opcje w celu zrealizowania jakiegokolwiek zysku oraz ponieść koszty transakcji z chwilą zakupu albo sprzedaży inwestycji bazowych. W zamykającej transakcji kupna albo sprzedaży Portfel nabywa pozycję, która kompensuje i anuluje pozycję opcji będącą w tym czasie w posiadaniu Portfela.

Otwarcie i nabycie opcji to bardzo wyspecjalizowany proces wiążący się ze szczególnymi ryzykami inwestycyjnymi. Opcje mogą być wykorzystywane do zabezpieczenia albo zabezpieczenia krzyżowego, albo uzyskania zwiększenia całkowitego przychodu (co jest uważane za działalność spekulacyjną). Udań wykorzystanie opcji zależy częściowo od zdolności Doradcy inwestycyjnego do zarządzania przyszłymi wahaniami cenowymi oraz od stopnia korelacji pomiędzy opcjami i rynkami papierów wartościowych. Jeżeli Doradca inwestycyjny będzie mieć nieprawidłowe oczekiwania odnośnie do zmian cen rynkowych albo ustalenia korelacji pomiędzy instrumentami albo indeksami, dla których otwarto i nabyto opcje, a instrumentami w portfelu inwestycyjnym Funduszu, Fundusz może ponieść straty, których nie poniósłby w przeciwnym razie. Każdy Portfel zapłaci prowizje brokerskie albo spready w związku ze swoimi transakcjami opcyjnymi.

Portfel może nabywać i otwierać zarówno opcje, które są przedmiotem obrotu na rynku opcji, jak i opcje, które są w obrocie pozagiełdowym u maklerów-dealerów działających jako animatorzy rynku tych opcji, którymi są instytucje finansowe oraz inne uprawnione strony będące uczestnikami rynków pozagiełdowych. Zdolność do odstąpienia od opcji pozagiełdowych jest bardziej ograniczona niż w przypadku opcji będących w obrocie i może wiązać się z ryzykiem, że maklerzy-dealerzy uczestniczący w takich transakcjach, nie wywiążą się ze swoich obowiązków.

Kontrakty terminowe typu futures i opcje na kontrakty terminowe typu futures

Portfel może nabywać i sprzedawać różnego rodzaju kontrakty terminowe typu futures, w tym kontrakty terminowe na pojedyncze akcje, a także nabywać i otwierać opcje kupna i sprzedaży jakichkolwiek z takich kontraktów terminowych, aby uzyskać większy całkowity przychód przez ekspozycję na zmiany stóp procentowych, cen papierów wartościowych, cen pozostałych inwestycji, cen indeksów albo uzyskać zabezpieczenie przed takimi zmianami, albo, w zakresie, w jakim Portfel inwestuje w zagraniczne papiery wartościowe, przed kursami walut, albo w celu innego zarządzania strukturą okresów trwania, wyborem sektora i czasem trwania zgodnie z jego celem i politykami. Portfel może również zawierać zamykające transakcje kupna-sprzedaży dotyczące jakichkolwiek takich kontraktów i opcji. Przyszłe kontrakty terminowe zakupione przez Fundusz mogą opierać się na różnych inwestycjach i obejmować kontrakty terminowe na stopę procentową, kontrakty terminowe na indeks, kontrakty terminowe na obligacje skarbowe oraz kontrakty terminowe na eurodolara.

Te transakcje wiążą się z kosztami pośrednictwa i wymagają depozytów zabezpieczających.

Chociaż transakcje na kontraktach terminowych typu futures i opcjach na kontrakty terminowe typu futures mogą ograniczyć określone ryzyka, wiążą się one z innymi określonymi ryzykami. Zatem, chociaż Portfel może korzystać z kontraktów terminowych typu futures i opcji na kontrakty terminowe typu futures, nieprzewidziane zmiany stóp procentowych, cen papierów wartościowych albo kursów wymiany walut mogą spowodować gorsze ogólne wyniki Portfela niż w sytuacji, gdyby nie zawarł on transakcji na kontrakty terminowe typu futures albo opcje na kontrakty terminowe typu futures. Strata poniesiona przez Portfel w wyniku zawarcia kontraktów terminowych typu futures i otwierania opcji na kontrakty terminowe typu futures jest potencjalnie nieograniczona i może, w tym drugim przypadku, przekroczyć kwotę otrzymanej premii.

W przypadku niedoskonałej korelacji pomiędzy pozycją w kontrakcie terminowym typu futures a pozycją Portfela, która ma być w zamierzeniu zabezpieczona, nie można uzyskać pożądanego zabezpieczenia, a Portfel może być narażony na ryzyko straty. Ponadto w przypadku wykorzystywania kontraktów terminowych typu futures i opcji na kontrakty terminowe typu futures dla celów zabezpieczenia uzyskanie pełnego albo doskonałego zabezpieczenia przed wahaniami wpływającymi na wartość papierów wartościowych w różnych walutach może okazać się niemożliwe, ponieważ wartość takich papierów wartościowych może prawdopodobnie także ulegać wahanom w wyniku niezależnych czynników

niezwiązanych z wahaniami walut. Idealna korelacja pomiędzy pozycjami w kontraktach terminowych typu futures i pozycjami Portfela może być nieosiągalna.

Rynki kontraktów terminowych typu futures są bardzo zmienne i korzystanie z kontraktów terminowych typu futures może zwiększać zmienność wartości aktywów netto Portfela. Kontrakty terminowe typu futures i opcje na kontrakty terminowe typu futures mogą być niepłynne i giełdy mogą ograniczać wahania cen kontraktów terminowych w ciągu jednego dnia. Ponadto z uwagi na niskie depozyty zabezpieczające wymagane zazwyczaj w obrocie kontraktami terminowymi stosunkowo niewielkie wahania cen w kontraktach terminowych typu futures mogą spowodować znaczne straty dla Portfela.

Swapy na stopę procentową, walutowe, akcyjne, przychodu całkowitego, swapy ryzyka kredytowego i opcje swapowe na stopę procentową

Każdy Portfel może zawierać również umowy o swapy na stopę procentową, walutowe, akcyjne, przychodu całkowitego, swapy ryzyka kredytowego i opcje swapowe na stopę procentową. Swapy na stopę procentową wiążą się z wymianą przez każdy Portfel z inną stroną ich odpowiednich zobowiązań w zakresie zapłaty albo otrzymania odsetek, takich jak wymiana płatności o stałym oprocentowaniu za płatności o zmiennym oprocentowaniu. Swapy walutowe mogą obejmować wymianę praw do dokonywania albo otrzymywania płatności w określonych walutach. Swapy akcyjne polegają na wymianie serii płatności uzależnionych zwrotem na giełdzie albo indeksie, przy serii płatności opartych zwykle na instrumencie oprocentowanym, o stopie stałej albo zmiennej, choć mogą także bazować na zwrocie na innej giełdzie albo indeksie, w przypadku których oba przepływy środków pieniężnych są kompensowane.

Swap całkowitego przychodu to umowa, w której jedna ze stron (podmiot wypłacający całkowity dochód) przekazuje drugiej stronie (podmiot otrzymujący całkowity dochód) całość wyników ekonomicznych z tytułu zobowiązania referencyjnego, które może być na przykład udziałem, obligacją lub indeksem. Podmiot otrzymujący całkowity dochód musi z kolei zapłacić podmiotowi wypłacającemu całkowity dochód ewentualną obniżkę wartości zobowiązania referencyjnego i potencjalnie pewne inne przepływy pieniężne. Całość wyników ekonomicznych obejmuje przychody z tytułu odsetek i opłat, zyski lub straty z tytułu zmian rynkowych oraz straty kredytowe. Portfel może wykorzystywać swap całkowitego przychodu do zyskania ekspozycji na składnik aktywów (lub inne zobowiązanie referencyjne), którego nie chce kupić i wstrzymać się, lub w inny sposób osiągnąć zysk lub uniknąć straty. Swapy całkowitego przychodu zawarte przez Portfel mogą mieć formę swapów opłaconych i/lub nieopłaconych. Fundusz może również zawrzeć jedną lub kilka umów swapów całkowitego przychodu w celu uzyskania ekspozycji na aktywa referencyjne, które mogą być inwestowane zgodnie z polityką inwestycyjną odpowiedniego Portfela. W szczególności swapy całkowitego przychodu mogą być wykorzystane do zyskania ekspozycji w przypadku, gdy instrument bezpośredniego inwestowania nie jest dostępny, lub do bardziej efektywnego zastosowania określonej polityki inwestycyjnej danego Portfela. Swapy całkowitego przychodu zawarte przez Portfel mogą mieć formę swapów finansowanych i niefinansowanych. „Swapy niefinansowane” oznaczają swapy, w których osoba otrzymująca przychód całkowity dokonuje zapłaty z góry przy przejściu. „Swapy finansowane” oznaczają swapy, w których osoba otrzymująca przychód płaci kwotę z góry za przychód całkowity z aktywów referencyjnych, przez co transakcja ta może być droższa z powodu wymogu płatności z góry. Swapy całkowitego przychodu są często wykorzystywane do zabezpieczania niektórych ekspozycji, uzyskiwania syntetycznej ekspozycji na niektóre rynki albo przyjmowania długich i krótkich celów odnośnie do niektórych emitentów albo branż w różnych klasach aktywów.

Jeżeli Portfel zawiera swapy na stopę procentową, swapy akcyjne albo swapy całkowitego przychodu na podstawie wartości netto, dwa strumienie płatności są kompensowane, a każdy Portfel będzie przyjmować albo płacić, w zależności od sytuacji, tylko kwotę netto dwóch płatności. Swapy na stopę procentową, swapy akcyjne albo swapy całkowitego przychodu zawarte na podstawie netto nie obejmują fizycznej dostawy inwestycji, innych aktywów bazowych albo kwoty głównej. W związku z tym ryzyko straty względem swapów na stopę procentową ma być w zamierzeniu ograniczone do kwoty netto płatności odsetek, do jakich każdy Portfel jest umownie zobowiązany (albo w przypadku swapów akcyjnych albo swapów całkowitego przychodu do kwoty netto różnicy pomiędzy całkowitą stopą zwrotu z inwestycji referencyjnej, indeksu albo koszyka inwestycji a stałymi albo zmiennymi płatnościami bądź zwrotem z innej giełdy albo indeksu, zależnie od sytuacji). Jeżeli druga strona swapu na stopę procentową, swapu akcyjnego albo swapu całkowitego przychodu nie wywiąże się ze swoich zobowiązań, w normalnych okolicznościach ryzyko straty każdego Portfela obejmuje kwotę netto płatności stóp procentowych, akcyjnych albo całkowitego przychodu, do jakich każdy Portfel jest umownie uprawniony. Natomiast swapy walutowe obejmują zwykle przekazanie całości kwoty głównej wskazanej waluty w zamian za drugą wskazaną walutę. Tym samym cała wartość kwoty głównej swapu walutowego jest obciążona ryzykiem niewywiązania się przez drugą stronę swapu ze swoich zobowiązań umownych.

Każdy Portfel może korzystać ze swapów ryzyka kredytowego. Swap ryzyka kredytowego jest dwustronną umową finansową, w której jedna strona (nabywca zabezpieczenia) płaci okresową opłatę w zamian za ewentualną płatność przez sprzedawcę zabezpieczenia w przypadku zdarzenia kredytowego referencyjnego emitenta. Nabywca zabezpieczenia musi albo sprzedać poszczególne zobowiązania wyemitowane przez referencyjnego emitenta za wartość nominalną (albo inną wskazaną cenę referencyjną albo cenę bazową) w przypadku zdarzenia kredytowego (takiego jak upadłość albo niewypłacalność), albo otrzymać rozliczenie pieniężne w oparciu o różnicę pomiędzy ceną rynkową oraz taką ceną referencyjną.

Każdy Portfel może korzystać ze swapów ryzyka kredytowego w celu zabezpieczenia określonego ryzyka kredytowego niektórych emitentów w portfelu przez zakup zabezpieczenia. Ponadto każdy Portfel może nabywać zabezpieczenie w ramach swapów ryzyka kredytowego bez utrzymywania aktywów bazowych, pod warunkiem, że całkowite premie zapłacone wraz z bieżącą wartością całkowitych premii nadal należnych w związku z nabytymi swapami ryzyka kredytowego w dowolnej chwili nie przekroczą wartości aktywów netto odpowiedniego Portfela. Każdy Portfel może również sprzedać zabezpieczenie w ramach swapów ryzyka kredytowego w celu pozyskania określonej ekspozycji kredytowej. Ponadto całkowite zobowiązania w związku z takimi swapami ryzyka kredytowego nie mogą w żadnym momencie przekroczyć wartości aktywów netto odpowiedniego Portfela.

Każdy Portfel może również pozyskać umowę o opcję swapową na stopę procentową odbiorcy albo płatnika. Dają one nabywcy prawo, ale nie obowiązek, zawarcia swapu na stopę procentową w bieżącej stopie procentowej w określonym okresie. W opcji swapowej na stopę procentową nabywca płaci sprzedawcy premię za to prawo. Opcja swapowa na stopę procentową odbiorcy daje nabywcy prawo do otrzymywania stałych płatności w zamian za zapłatę zmiennej stopy procentowej. Opcja swapowa na stopę procentową płatnika dawałaby nabywcy prawo do zapłaty stałej stopy procentowej w zamian za otrzymanie strumienia płatności o zmiennym oprocentowaniu.

Korzystanie ze swapów na stopę procentową, walutowych, całkowitego przychodu, swapów ryzyka kredytowego i opcji swapowych na stopę procentową to wysoce wyspecjalizowany proces, który wiąże się z technikami inwestycyjnymi i ryzykami innymi niż te związane z transakcjami na papierach wartościowych w standardowym portfelu. Jeżeli Doradca inwestycyjny sporządzi nieprawidłową prognozę wartości rynkowych, stóp procentowych i kursów wymiany walut, wyniki inwestycyjne Portfela będą mniej korzystne niż w przypadku, gdyby nie skorzystano z tych technik inwestycyjnych.

Dodatkowe informacje na temat stosowania swapów całkowitego przychodu można znaleźć w następujących rozdziałach:

- Rozdział 4.6.3 „Szczególne ryzyko związane z finansowymi instrumentami pochodnymi” w odniesieniu do ryzyka związanego z tymi transakcjami;
- odpowiedni Suplement zawierający dalsze informacje na temat wykorzystywania tych transakcji przez Portfel (w tym maksymalnej i oczekiwanej wartości aktywów Portfela, które ma uwzględnić); oraz
- Rozdział „Opłaty i koszty związane z technikami skutecznego zarządzania portfelem oraz swapami całkowitego przychodu” poniżej, zawierający informacje na temat opłat i kosztów związanych z tymi transakcjami.

Kontrakty na różnice

Każdy Portfel może inwestować w kontrakty na różnice. Kontrakty na różnice to kapitałowe instrumenty pochodne, które pozwalają użytkownikom na spekulacje dotyczące wahań cen akcji i korzystanie z obrotu akcjami albo indeksami bez konieczności posiadania akcji albo indeksów w zamian za mały procent kosztów posiadania akcji albo indeksów. Kontrakty na różnice zapewniają możliwość korzystania z krótkookresowych strategii handlowych. Kontrakty na różnice są przedmiotem obrotu na rynku pozagiełdowym. Z uwagi na to, że kontrakty na różnice są powiązane bezpośrednio z wartością podstawowych aktywów, będą ulegać one wahaniom w zależności od rynku aktywów reprezentowanego w kontraktach na różnice.

Ustrukturyzowane papiery wartościowe

Każdy Portfel może inwestować w ustrukturyzowane papiery wartościowe. Wartość kwoty głównej albo odsetek od takich papierów wartościowych jest wyznaczana przez odniesienie do zmian wartości określonych walut, stóp procentowych, towarów, indeksów albo innych wskaźników finansowych („Wartość odniesienia”) albo względnej zmiany dwóch albo więcej Wartości odniesienia. Odsetki od kwoty głównej należne po terminie zapadalności albo wykupu mogą być zwiększone albo zmniejszone w zależności od zmian odpowiednich Wartości odniesienia. Warunki ustrukturyzowanych papierów wartościowych mogą

przewidywać, że w określonych okolicznościach w terminie zapadalności nie będzie wymagalna żadna kwota główna, co spowoduje utratę inwestycji Portfela. Ustrukturyzowane papiery wartościowe mogą być indeksowane dodatnio albo ujemnie, tak więc wzrost Wartości odniesienia może prowadzić do wzrostu albo spadku stopy procentowej albo wartości papieru wartościowego w terminie zapadalności. Ponadto zmiany stóp procentowych albo wartości papieru wartościowego w terminie zapadalności mogą powodować wiele zmian Wartości odniesienia. Z związku z powyższym ustrukturyzowane papiery wartościowe mogą wiązać się z wyższym stopniem ryzyka rynkowego niż inne rodzaje papierów wartościowych o stałym dochodzie. Ustrukturyzowane papiery wartościowe mogą być także bardziej zmienne, mniej płynne i trudniejsze do dokładnej wyceny niż mniej złożone papiery wartościowe.

Papiery wartościowe nabywane z chwilą emisji i z terminowym zobowiązaniem zakupu

Każdy Portfel może nabywać papiery wartościowe z chwilą emisji. Transakcje z chwilą emisji mają miejsce, gdy Portfel nabywa papiery wartościowe, a płatność i dostawa mają miejsce w przyszłości, w celu zabezpieczenia tego, co jest uważane za korzystną cenę oraz zysk dla Portfela w momencie zawierania transakcji. Każdy Portfel może również nabywać papiery wartościowe z terminowym zobowiązaniem zakupu. W transakcji terminowego zobowiązania zakupu Portfel zawiera umowę zakupu papierów wartościowych w wyznaczonej cenie w przyszłości poza zwyczajowym terminem rozliczenia.

Alternatywnie Portfel może zawierać kontrakty typu offset dotyczące terminowej sprzedaży pozostałych posiadanych papierów wartościowych. Zakup papierów wartościowych z chwilą emisji albo z terminowym zobowiązaniem zakupu wiąże się z ryzykiem straty, jeśli wartość papieru wartościowego, który ma być nabyty, zmaleje przed terminem rozliczenia. Chociaż Portfel będzie na ogół dokonywać zakupu papierów wartościowych z chwilą emisji albo z terminowym zobowiązaniem zakupu z zamiarem faktycznego nabycia papierów wartościowych dla swojego portfela, Portfel może zbyć taki papier wartościowy z chwilą emisji albo terminowe zobowiązanie zakupu przed rozliczeniem, jeżeli Doradca inwestycyjny uzna to za odpowiednie.

II. Techniki skutecznego zarządzania portfelem (EPM)

Portfele mogą stosować techniki i instrumenty odnoszące się do zbywalnych papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego, z zastrzeżeniem następujących warunków:

- a) są one właściwe z punktu widzenia ekonomicznego, ponieważ są realizowane w sposób opłacalny;
- b) są one zawierane dla jednego lub wielu z następujących celów szczegółowych:
 - (i) ograniczenie ryzyka;
 - (ii) ograniczenie kosztów;
 - (iii) generowanie dodatkowego kapitału lub dochodów dla danego Funduszu przy poziomie ryzyka, który jest zgodny z jego profilem ryzyka i odpowiednimi zasadami dywersyfikacji ryzyka;
- c) związane z nimi ryzyko jest odpowiednio ujmowane w procesie zarządzania ryzykiem Spółki.

W szczególności techniki EPM obejmują transakcje pożyczki papierów wartościowych oraz transakcje warunkowego zakupu lub warunkowej sprzedaży papierów wartościowych.

Transakcje udzielania pożyczek i warunkowego zakupu papierów wartościowych, w tym warunkowej sprzedaży będą zawierane w zależności od możliwości rynkowych, zwłaszcza w zależności od popytu rynkowego na papiery wartościowe znajdujące się w każdym Portfelu w dowolnym momencie oraz od oczekiwanych przychodów z transakcji w porównaniu z warunkami rynkowymi po stronie inwestycji. Transakcje pożyczki papierów wartościowych, które mają być zawierane, mają na celu wyłącznie wygenerowanie dodatkowego kapitału lub dochodu. W związku z tym nie ma ograniczeń co do częstotliwości, z jaką Portfel może angażować się w tego rodzaju transakcje.

Aby uzyskać dodatkowe informacje na temat stosowania technik EPM, należy zapoznać się z następującymi rozdziałami:

- rozdział 4.7.8 „Ryzyka związane z technikami skutecznego zarządzania portfelami inwestycyjnymi” w odniesieniu do ryzyka związanego z tego rodzaju transakcjami;

- odpowiedni Suplement zawierający dalsze informacje na temat wykorzystywania tych transakcji przez Portfel (w tym maksymalnej i oczekiwanej wartości aktywów Portfela, które ma uwzględnić); oraz
- rozdział „Opłaty i koszty związane z technikami skutecznego zarządzania portfelem oraz swapami całkowitego przychodu” poniżej, zawierający informacje na temat opłat i kosztów związanych z tymi transakcjami.

Umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu

W ramach umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu Portfel nabywa inwestycję od sprzedawcy, który zobowiązuje się do odkupienia papieru wartościowego po określonej cenie odsprzedaży w ustalonym przyszłym terminie. Cena odsprzedaży przekracza zazwyczaj cenę nabycia o kwotę odzwierciedlającą ustaloną rynkową stopę procentową w okresie obowiązywania umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu.

Zgodnie z umową z udzielonym przyrzeczeniem odkupu Portfel sprzedaje kontrahentowi papier wartościowy i jednocześnie zobowiązuje się do odkupienia papieru wartościowego od kontrahenta po uzgodnionej cenie i w uzgodnionym terminie, przy czym różnica pomiędzy ceną sprzedaży a ceną odkupu stanowi koszt transakcji dla Portfela.

Każdy Portfel może zawierać umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu:

- (i) Strony umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu albo umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu muszą być uprawnionymi kontrahentami zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.
- (ii) Ekspozycja na umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu nie powinna nigdy stanowić zagrożenia dla zdolności Portfela do wypełniania swoich zobowiązań w zakresie umorzenia, a takie transakcje muszą być zgodne z jego polityką inwestycyjną.
- (iii) Portfel może w dowolnej chwili rozwiązać umowę z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu i umowę z udzielonym przyrzeczeniem odkupu albo wycofać wszelkie papiery wartościowe albo pełną kwotę gotówkową objętą umową z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu lub umową z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, chyba że umowa zostanie zawarta na czas określony, który nie przekracza siedmiu dni.
- (iv) W ramach umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu albo umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu Portfel musi otrzymać zabezpieczenie spełniające poniższe wymagania.

Udzielanie i zaciąganie pożyczek papierów wartościowych

Każdy Portfel może również udzielać albo zaciągać pożyczki papierów wartościowych. Portfel może zawierać transakcje udzielania i zaciągania pożyczek papierów wartościowych, pod warunkiem, że będzie spełniać następujące wymogi (jeśli dotyczy):

- (i) Portfel może jedynie udzielać albo zaciągać pożyczki papierów wartościowych za pośrednictwem znormalizowanego systemu zorganizowanego przez uznaną instytucję rozliczeniową albo przez instytucję finansową specjalizującą się w tego typu transakcjach, która podlega zasadom nadzoru ostrożnościowego uznanym przez Luksemburski organ nadzorujący za równoważny zasadom określonym w prawie UE.
- (ii) W ramach transakcji udzielania pożyczki Portfel musi otrzymać zabezpieczenie zgodne z poniższymi wymogami.
- (iii) Portfele mogą zawierać transakcje pożyczki papierów wartościowych tylko wtedy, gdy w ramach umowy będą mieć prawo zażądać zwrotu pożyczonych papierów wartościowych albo rozwiązać umowę.

III. Opłaty i koszty związane z technikami skutecznego zarządzania portfelem i/lub swapami całkowitego przychodu

Każdy portfel może ponosić koszty i opłaty związane z technikami EPM i/lub swapami całkowitego przychodu, w tym między innymi opłaty z tytułu swapów płatne na rzecz odpowiedniego kontrahenta swapu oraz wszelkie koszty transakcji pobierane przez Depozytariusza. W szczególności Portfel może ponosić opłaty na rzecz agentów i innych pośredników, którzy mogą być związani z Depozytariuszem, Doradcą

inwestycyjnym lub Spółką zarządzającą, jako wynagrodzenie za funkcję i ryzyko przez nich przyjęte. Wysokość tych opłat może być stała lub zmienna. Wszystkie przychody wynikające z technik skutecznego zarządzania portfelem, pomniejszone o bezpośrednie i pośrednie koszty i opłaty operacyjne, zostaną zwrócone Portfelowi.

Informacje na temat bezpośrednich i pośrednich kosztów i opłat operacyjnych ponoszonych w związku z tym przez dany Portfel, jak również dane identyfikacyjne kontrahentów technik EPM (oraz wszelkie powiązania, jakie mogą one mieć ze Spółką zarządzającą, Depozytariuszem lub ich pełnomocnikami, jeśli ma to zastosowanie), będą dostępne w sprawozdaniu rocznym oraz, w zakresie odpowiednim i praktycznym i w przypadkach gdy jest to wymagane przez SFTR, w każdym Suplemencie dla danego Portfela.

W odniesieniu do swapów całkowitego przychodu i transakcji z udzielonym lub otrzymanym przyrzeczeniem odkupu 100% przychodów (lub strat) wygenerowanych przez ich wykonanie jest przypisywane Portfelowi. Doradca inwestycyjny nie pobiera żadnych dodatkowych kosztów lub opłat ani nie otrzymuje żadnych dodatkowych przychodów w związku z tymi transakcjami. Pomimo że dodatkowe koszty mogą być nieodłącznym elementem niektórych produktów, są one nakładane przez kontrahenta na podstawie cen rynkowych, stanowią część przychodów lub strat generowanych przez dany produkt i są przypisywane do Portfeli w wysokości 100%. Szczegółowe informacje na temat rzeczywistego zwrotu są publikowane w sprawozdaniu rocznym i finansowym Funduszu. Koszty transakcji w przypadku tych inwestycji nie są traktowane odrębnie i są uwzględnione w cenie zakupu i sprzedaży.

W odniesieniu do transakcji pożyczki papierów wartościowych 90% przychodów brutto z takich transakcji zwracane jest do Portfeli, natomiast opłata w wysokości 10% do agenta udzielającego pożyczki. Wszelkie koszty operacyjne (bezpośrednie lub pośrednie) ponoszone przez agenta udzielającego pożyczki z tytułu tego rodzaju działalności dotyczącej pożyczki papierów wartościowych są pokrywane z jego kosztów. Dalsze szczegółowe informacje dotyczące rzeczywistego zwrotu są publikowane w sprawozdaniach rocznych i finansowych Funduszu.

Sprawozdanie roczne będzie również zawierać następujące informacje:

- i. ekspozycję uzyskaną za pomocą technik EPM oraz finansowych instrumentów pochodnych;
- ii. tożsamość kontrahenta(-ów) tych technik EPM oraz finansowych instrumentów pochodnych;
- iii. rodzaj i kwotę zabezpieczenia otrzymanego przez Fundusz w celu zmniejszenia ekspozycji kontrahenta.

IV. Zarządzanie zabezpieczeniem

Dozwolone typy zabezpieczenia

Zabezpieczenie otrzymane przez Fundusz może być wykorzystywane do zmniejszenia ekspozycji na ryzyko kontrahenta, jeżeli będzie spełniać kryteria wyznaczone w obowiązujących przepisach prawa, regulacjach i okólnikach wydanych przez Luksemburski organ nadzorujący. Zabezpieczenie powinno spełniać w szczególności poniższe warunki:

- (i) Jakikolwiek zabezpieczenie otrzymane w formie innej niż w gotówce powinno być wysokiej jakości, bardzo płynne i w obrocie na rynku regulowanym albo na wielostronnej platformie obrotu z przejrzystymi cenami, tak aby można je było szybko sprzedać po cenie zbliżonej do przedsprzedażowej wyceny.
- (ii) Zabezpieczenie powinno być wyceniane codziennie przy pomocy dostępnych cen rynkowych i z uwzględnieniem odpowiednich dyskontów, które zostaną określone przez Fundusz dla każdej klasy aktywów w oparciu o jego politykę haircut. Codzienna wycena zabezpieczenia może prowadzić do wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego. Polityka uwzględnia w szczególności jakość kredytową emitenta zabezpieczenia, zmienność cen i wynik testów warunków skrajnych dla płynności przeprowadzonych przez Fundusz w zwyczajnych i nadzwyczajnych warunkach płynności. Ta polityka ustanowiona zgodnie z Okólnikiem CSSF 14/592 może uwzględniać wiele różnych czynników (w zależności od charakteru otrzymanego zabezpieczenia), takich jak: zmienność cen, jakość kredytowa emitenta zabezpieczenia, zapadalność aktywów, waluta aktywów albo wynik testów warunków skrajnych. Więcej informacji zawiera rozdział pt. „Polityka haircut” poniżej.
- (iii) Zabezpieczenie powinno być udzielone przez podmiot, który jest niezależny od kontrahenta i oczekuje się, że nie będzie wykazywać wysokiej korelacji z realizacją zobowiązań przez kontrahenta.

- (iv) Zabezpieczenie powinno być dostatecznie zdywersyfikowane pod względem kraju, rynków i emitentów; z tym wyjątkiem, że Portfel może zgodnie z wymogami Luksemburskiego organu nadzorującego albo Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, „ESMA”) oraz pkt 3 a) vi) Załącznika A – „Ograniczenia inwestycyjne UCITS” mieć pełne zabezpieczenie w formie papierów wartościowych wyemitowanych albo zagwarantowanych przez Państwo członkowskie, jeden albo kilka jego organów lokalnych, państwo członkowskie OECD albo publiczną instytucję międzynarodową, do której należy jedno albo więcej Państw członkowskich, pod warunkiem że (i) papiery wartościowe całego Portfela będą obejmować co najmniej sześć różnych emisji oraz (ii) papiery wartościowe z dowolnej emisji nie mogą stanowić ponad 30% aktywów Portfela.
- (v) Zabezpieczenie powinno zapewniać możliwość pełnego wyegzekwowania przez Fundusz w dowolnej chwili bez odnoszenia się albo konieczności uzyskania zatwierdzenia ze strony kontrahenta.

Poziom zabezpieczenia będzie zgodny z obowiązującymi przepisami prawa i postanowieniami zawartymi w Prospekcie emisyjnym.

W celu zmniejszenia ryzyka kontrahenta dla Funduszu zgodnie z mającym zastosowanie prawem i regulacjami w kontekście transakcji na pozagiełdowych finansowych instrumentach pochodnych i technik EPM Fundusz ustali wymagany poziom zabezpieczenia dla transakcji na pozagiełdowych finansowych instrumentach pochodnych i technik EPM, biorąc pod uwagę charakter i cechy transakcji, zdolność kredytową i tożsamość kontrahentów oraz warunki panujące na rynku.

W przypadku przekazania prawa własności otrzymane zabezpieczenie będzie w posiadaniu Depozytariusza (albo jego subpowiernika) w imieniu odpowiedniego Portfela. W przypadku innych rodzajów uzgodnień dotyczących zabezpieczeń zabezpieczenie może być w posiadaniu powiernika zewnętrznego, który podlega nadzorowi ostrożnościowemu i który nie jest powiązany ze stroną przekazującą zabezpieczenie.

Ponowne wykorzystanie zabezpieczenia

Otrzymanego zabezpieczenia niepieniężnego nie można sprzedać, ponownie zainwestować ani zastawić. Zabezpieczenie pieniężne:

- zostanie złożone jako depozyt w uprawnionych instytucjach kredytowych;
- zostanie zainwestowane w wysokiej jakości obligacje rządowe;
- będzie wykorzystywane w celu realizacji transakcji warunkowej sprzedaży, pod warunkiem, że transakcje będą przeprowadzane z instytucjami kredytowymi podlegającymi nadzorowi ostrożnościowemu i Fundusz będzie mógł wycofać w dowolnej chwili pełną kwotę zgromadzonych środków pieniężnych; albo
- zostaną zainwestowane w spełniające wymogi krótkoterminowe fundusze rynku pieniężnego.

Powyższe warunki obowiązują z zastrzeżeniem dalszych wytycznych wydawanych okresowo przez ESMA zmieniających albo uzupełniających Wytyczne ESMA 2014/937 z dnia 1 sierpnia 2014 r. albo jakichkolwiek dodatkowych wskazówek wydawanych okresowo wobec powyższych.

Polityka haircut

1. Transakcje na pozagiełdowych finansowych instrumentach pochodnych:

Typ zabezpieczenia	Haircut
Gotówka	0%
Fundusze rynku pieniężnego	Minimum 1%
Amerykański Departament Skarbu	Minimum 0%
Obligacje agencyjne i certyfikaty GNMA	Minimum 2%
STRIPS Amerykańskiego Departamentu Skarbu	Minimum 3%

Haircuty są ustalane z każdą stroną transakcji na pozagiełdowym pochodnym instrumencie finansowym oddzielnie dla każdego przypadku. Powyższe haircuty mają wyłącznie charakter orientacyjny, a Fundusz może zdecydować o zastosowaniu innych haircutów albo przyjęciu jako zabezpieczenie innych papierów wartościowych niż wymienione powyżej. Prospekt emisyjny będzie aktualizowany w przypadku istotnej zmiany powyższej polityki haircut.

2. Umowy udzielenia pożyczki papierów wartościowych i umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu:

Transakcje są zabezpieczone w wysokości co najmniej od 102% do 105%. Fundusz albo agent udzielający pożyczki papierów wartościowych może zastosować wyższe dyskonto z uwzględnieniem cech odnośnej klasy aktywów, w tym sytuacji kredytowej emitenta zabezpieczenia, niestabilności cen zabezpieczenia i wyników testów warunków skrajnych. Poziomy haircutów zostały podane w pkt 1. „Transakcje na pozagiełdowych finansowych instrumentach pochodnych” powyżej. Te stawki haircut mogą się różnić w zależności od panujących warunków rynkowych, cechy klas aktywów, ekspozycji walutowej i warunków odnośnej umowy zabezpieczenia. Od powyższej polityki mogą być stosowane wyjątki, a Spółka zarządzająca może zmienić praktykę w dowolnej chwili, zawsze z uwzględnieniem interesów Funduszu, co może obejmować także niezastosowanie haircutu wobec otrzymanego zabezpieczenia.

Załącznik D: Pewne kwestie, które należy wziąć pod uwagę, związane z ustawą ERISA

ERISA i Kodeks nakładają określone wymagania dotyczące programów świadczeń pracowniczych, wobec których ma zastosowanie Tytuł I ERISA, innych programów (takich jak indywidualne programy emerytalne oraz programy Keogha), które, chociaż nie podlegają ERISA, podlegają określonym podobnym przepisom Kodeksu, a także podmiotów, których aktywa są traktowane jak „aktywa planu emerytalnego” dla jakichkolwiek takich programów albo rachunków w ramach ERISA (a takie programy, podmioty i rachunki są zwane dalej „Inwestorami planu świadczeń dodatkowych”). ERISA i Kodeks nakładają również określone wymagania na osoby, które są powiernikami takich Inwestorów planu świadczeń dodatkowych (zwanymy indywidualnie „Powiernikiem” i łącznie „Powiernikami”).

Zgodnie z ogólnymi standardami powierniczymi ERISA przed zainwestowaniem w Portfel Powiernik powinien ustalić, czy taka inwestycja jest dozwolona w ramach instrumentów regulujących Inwestora planu świadczeń dodatkowych i jest odpowiednia dla Inwestora planu świadczeń dodatkowych z uwagi na jego politykę inwestycyjną oraz skład i dywersyfikację portfela. Ponadto ERISA i Kodeks wymagają określonego raportowania i ujawniania informacji dotyczących „aktywów planu emerytalnego” i wymagają, aby „aktywa planu emerytalnego” były w zarządzie powierniczym i aby oznaczenia własności „aktywów planu emerytalnego” były utrzymywane w jursdykcji sądów rejonowych Stanów Zjednoczonych. Dlatego też Powiernik rozważający inwestycję w Portfel powinien skonsultować się ze swoim radcą prawnym w zakresie wszystkich konsekwencji zainwestowania w Portfel, zwłaszcza w zakresie zagadnień omówionych w poniższych ustępach. Ponadto Powiernik powinien rozważyć, czy inwestycja w Portfel spowoduje „niepowiązane dochody podlegające opodatkowaniu” dla Inwestora planu świadczeń dodatkowych.

Z wyjątkiem wyłączeń określonych ustawowo i przez przepisy administracyjne, art. 406 ERISA oraz art. 4975 Kodeksu zakazują przeprowadzania szeregu transakcji związanych z „aktywami planu emerytalnego” i osobami, które mają określone relacje z Inwestorem planu świadczeń dodatkowych („zainteresowane” w rozumieniu ERISA i „zdyskwalifikowane osoby” w rozumieniu Kodeksu) i nakładają dodatkowe zakazy na strony zainteresowane oraz zdyskwalifikowane osoby, które są Powiernikami. Niektórzy potencjalni Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych mogą obecnie utrzymywać relacje z Doradcą inwestycyjnym albo innymi podmiotami, które są stowarzyszone z Funduszem, oraz jeden albo kilka takich podmiotów mogą zostać w rezultacie uznane za „stronę zainteresowaną” albo „zdyskwalifikowaną osobę” względem jakiegokolwiek takiego potencjalnego Inwestora planu świadczeń dodatkowych (w tym Powiernika).

Art. 3 ust. 42 ERISA stanowi, że aktywa bazowe podmiotu nie będą traktowane jako „aktywa planu emerytalnego”, z zastrzeżeniem Tytułu I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, jeśli niezwłocznie po nabyciu albo zbyciu jakiegokolwiek udziału kapitałowego w podmiocie, niezależnie od tego, czy transakcja ta została zawarta z podmiotem czy inną stroną, mniej niż 25% całkowitej wartości każdej klasy udziałów kapitałowych w podmiocie będzie w posiadaniu Inwestorów planu świadczeń dodatkowych (z pominięciem w tym celu jakichkolwiek udziałów kapitałowych w posiadaniu jakiegokolwiek osoby (innej niż Inwestor planu świadczeń dodatkowych), który ma uznaniowe uprawnienie albo kontrolę w odniesieniu do aktywów podmiotu albo jakiegokolwiek osoby, która świadczy odpłatnie usługi doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do aktywów podmiotu, albo jakiegokolwiek Jednostki stowarzyszonej takiej osoby innej niż Inwestor planu świadczeń dodatkowych). Ponadto na mocy art. 3 ust. 42 ERISA podmiot, w którym udział Inwestorów planu świadczeń dodatkowych przekracza limit 25%, jest uważany za posiadający „aktywa planu emerytalnego”, ale wyłącznie w zakresie odsetka udziałów kapitałowych w podmiocie będących w posiadaniu takich Inwestorów planu świadczeń dodatkowych.

Chociaż można co do zasady oczekiwać, że Portfel nie będzie traktowany jako „aktywa planu emerytalnego”, istnieje możliwość, że inwestycja w jeden albo więcej Portfeli realizowana przez Inwestorów planu świadczeń dodatkowych może przekroczyć 25% limit wskazany powyżej oraz że aktywa jednego albo większej liczby Portfeli mogą tym samym stanowić „aktywa planu emerytalnego” podlegające Tytułowi I ERISA albo art. 4975 Kodeksu. W zakresie, w jakim aktywa jakiegokolwiek Portfela w jakimkolwiek momencie nie stanowią „aktywów planu emerytalnego”, Fundusz zastrzega sobie prawo wedle wyłącznego własnego uznania do nieprowadzenia takich Portfeli zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi transakcji powierniczych albo transakcji zakazanych na mocy ERISA albo art. 4975 Kodeksu.

Niezależnie od powyższego Fundusz zastrzega sobie prawo do wykluczenia Inwestorów planu świadczeń dodatkowych oraz inwestorów innych programów świadczeń pracowniczych albo do ograniczenia inwestycji takich inwestorów w dowolnych Portfelach (w tym między innymi przez odmowę zapisów na Tytuły uczestnictwa albo przeniesienia wszelkich Tytułów uczestnictwa na rzecz takich inwestorów albo przez wymaganie, aby tacy inwestorzy w dowolnym momencie zbyli swoje udziały w jakimkolwiek Portfelu w całości albo częściowo), jeżeli Fundusz uzna, że uczestnictwo albo dalsze uczestnictwo takiego inwestora powoduje albo może spowodować, że aktywa jakiegokolwiek Portfela są albo nadal będą „aktywami planu emerytalnego” podlegającymi Tytułowi I ERISA, art. 4975 Kodeksu albo podobnym prawom albo przepisom, albo z jakiegokolwiek innego powodu, według własnego uznania.

W przypadku gdy aktywa jakiegokolwiek Portfela będą w dowolnej chwili stanowić „aktywa planu emerytalnego”, oznaczałoby to (między innymi), że takie aktywa podlegałyby zasadom raportowania i ujawniania informacji określonym w Tytule I ERISA oraz art. 4975 Kodeksu, co mogłoby oznaczać, że Powiernik, który zdecydował się zainwestować w Portfel, niewłaściwie delegował odpowiedzialność za zarządzanie aktywami oraz mogłoby oznaczać, że określone aspekty związane z inwestycjami w Funduszu (między innymi, działanie Funduszu, posiadanie aktywów przez Fundusz oraz funkcje Doradcy inwestycyjnego) mogą doprowadzić do zakazanych transakcji w rozumieniu Tytułu I ERISA oraz art. 4975 Kodeksu.

Tak długo jak aktywa jakiegokolwiek Portfela będą stanowić „aktywa planu emerytalnego”, o których mowa w Tytule I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, działalność tego Portfela oraz funkcje Doradcy inwestycyjnego mogą wiązać się z kontaktem z osobami stanowiącymi względem inwestujących Inwestorów planu świadczeń dodatkowych potencjalnie strony mające udziały albo zdyskwalifikowane osoby, zwiększając tym samym możliwość wystąpienia zakazanych transakcji w rozumieniu ERISA oraz Kodeksu. Z tego powodu Doradca inwestycyjny, który spełnia obecnie wymagania Części VI(a) Kategoria transakcji nieobjętych zakazem 84-14 („PTE 84-14”) wydanych przez Departament Pracy Stanów Zjednoczonych, ma prawo występować jako „profesjonalny, wykwalifikowany zarządzający aktywami” oraz tak długo, jak aktywa jakiegokolwiek Portfela będą stanowić „aktywa planu emerytalnego”, o których mowa w Tytule I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, uznaje jego status powiernika w odniesieniu do inwestujących Inwestorów planu świadczeń dodatkowych. W związku z tym, przyjmując, że pozostałe wymagania PTE 84-14 są spełnione i tak długo, jak aktywa jednego albo wielu Portfeli będą stanowić „aktywa planu emerytalnego”, o których mowa w Tytule I ERISA albo art. 4975 Kodeksu, Doradca inwestycyjny może polegać na PTE 84-14 w odniesieniu do transakcji, które kwalifikują się do zwolnienia.

Na mocy ERISA Powiernik nie może co do zasady wykorzystywać swojego uprawnienia albo umocowania powiernika, aby on albo którakolwiek z jego Jednostek stowarzyszonych mogli świadczyć dodatkowe usługi za dodatkowym wynagrodzeniem. Jednak Kategoria transakcji nieobjęta zakazem 86-128 („PTE 86-128”) wydana przez Departament Pracy Stanów Zjednoczonych pozwala powiernikowi, takiemu jak Doradca inwestycyjny, korzystać z umocowania, aby doprowadzić do tego, że Inwestor planu świadczeń dodatkowych zapłaci powiernikowi albo jego Jednostce stowarzyszonej opłatę za realizację albo przeprowadzenie transakcji na papierach wartościowych względem Funduszu pod warunkiem spełnienia określonych warunków. Powiernik musi między innymi wyrazić zgodę na realizację uzgodnienia. Ponadto Powiernik musi otrzymać powiadomienie o wszelkich istotnych zmianach uzgodnienia. Jeżeli Powiernik sprzeciwi się realizacji albo kontynuacji uzgodnienia, albo zmianie uzgodnienia, wówczas, o ile uzgodnienie nie zostanie rozwiązane albo nie zostanie wprowadzona w nim zmiana (jeśli dotyczy), sprzeciwiający się Inwestor planu świadczeń dodatkowych musi otrzymać możliwość zakończenia inwestycji w Portfel w takim okresie, jaki może być konieczny, aby doprowadzić do wycofania w sposób uporządkowany, równoprawny dla występującego Inwestora planu świadczeń dodatkowych i niewystępujących Inwestorów planu świadczeń dodatkowych. Te wymagania nie dotyczą określonych indywidualnych kont emerytalnych. Przyjmując, że spełnione są pozostałe wymagania PTE 86-128, Doradca inwestycyjny może polegać na PTE 86-128 w odniesieniu do transakcji objętych powyższymi wymogami, dotyczącymi jakiegokolwiek Portfela, tak długo jak aktywa jakiegokolwiek Portfela będą stanowić „aktywa planu emerytalnego”.

Tak długo jak aktywa Portfela będą traktowane jak „aktywa planu emerytalnego”, o których mowa w ERISA, korzystanie ze środków komunikacji elektronicznej, alternatywnego systemu transakcyjnego albo podobnego systemu albo miejsca realizacji albo zawierania transakcji („ECN”) w celu realizowania transakcji w imieniu Portfela może w przypadku braku zwolnienia być traktowane jako zakazana transakcja w rozumieniu ERISA. Jednak wyłączenie na mocy art. 408 par. b ust. 16 ERISA pozwala Doradcy inwestycyjnemu na wykorzystywanie ECN w transakcjach w zakresie zakupu albo sprzedaży papierów wartościowych (albo innej własności określonej przez Departament Pracy Stanów Zjednoczonych), pod warunkiem, między innymi, że (a) transakcje są transakcjami „zaślepienymi” – to znaczy strony transakcji (oraz ECN) nie uwzględniają tożsamości drugiej strony podczas wykonywania transakcji, albo (b) transakcja jest realizowana zgodnie z zasadami mającymi na celu zapewnienie realizacji transakcji po najlepszej cenie dostępnej przez ECN. Doradca inwestycyjny musi określić ECN i powiadomić Inwestorów planu świadczeń dodatkowych, że transakcje mogą być zrealizowane przez te ECN tak, aby polegać na art. 408 par. b ust. 16 ERISA. Ponadto na mocy art. 408 par. b ust. 16 ERISA, w przypadku, gdy Doradca inwestycyjny albo określone Jednostki stowarzyszone mają udziały własnościowe w ECN, Doradca inwestycyjny musi uzyskać upoważnienie od Inwestorów planu świadczeń dodatkowych, aby wykorzystać ECN do zrealizowania transakcji.

W celu przestrzegania postanowień art. 408 par. b ust. 16) ERISA poniżej zawarto aktualną listę ECN opisanych w art. 408 par. b ust. 16, z których może korzystać Doradca inwestycyjny. Ta lista będzie aktualizowana okresowo; aktualna wersja będzie dostępna na stronie <https://www2.goldmansachs.com/disclosures/ecns-disclosure.html>. Zawierając Wyjściową umowę Listopad 2023 r.

rachunku albo składając Formularz subskrypcji, każdy Inwestor planu świadczeń dodatkowych zgadza się na wykorzystanie dowolnego albo wszystkich ECN wymienionych poniżej, jak również wszelkich ECN, które mogą być dodawane okresowo do listy, oraz będzie sprawdzać stronę internetową pod kątem takich aktualizacji. Każdy Inwestor planu świadczeń dodatkowych, zawierając Wyjściową umowę rachunku albo składając Formularz subskrypcji, zgadza się również, o ile nie poinformuje Doradcy inwestycyjnego inaczej na piśmie, że nie wymaga i nie będzie wymagać papierowych kopii informacji zawartych na stronie internetowej albo ich aktualizacji. Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych powinni mieć na uwadze, że chociaż wykorzystywanie ECN umieszczonych na liście może być dopuszczalne zgodnie z przepisami dotyczącymi zakazanych transakcji ERISA, mogą wystąpić ograniczenia w zakresie wykorzystywania tych ECN przez Doradcę inwestycyjnego albo jego Jednostki stowarzyszone (w tym między innymi w celu przestrzegania innych obowiązujących przepisów prawa oraz w innych celach). W rezultacie nie można zapewnić, że Doradca inwestycyjny albo jego Jednostki stowarzyszone będą korzystać z takich ECN w danym czasie.

Jeżeli aktywa Portfela stanowią „aktywa objęte planem”, przepisy art. 408 par. b ust. 2 ERISA wymagają, aby Doradca inwestycyjny ujawnił na piśmie upoważnionym Powiernikom Inwestorów informacje na temat świadczonych przez siebie usług oraz wynagrodzenia planu świadczeń dodatkowych, które stanowią plany emerytalne zgodnie z Tytułem I ERISA („Plany objęte przepisami”), zanim Powiernicy ci wydadzą zgodę na inwestowanie w tego rodzaju Portfel w imieniu tego rodzaju Planów objętych przepisami. Doradca inwestycyjny zamierza przedstawić Powiernikom oddzielny dokument, który będzie stanowił wytyczne dotyczące informacji, które są wymagane na mocy przepisów art. 408 par. b ust. 2 ERISA („Obowiązkowe ujawnienie dotyczące świadczonych usług”). Przed zainwestowaniem w jakiegokolwiek tego rodzaju Portfel upoważnieni Powiernicy Planów objętych przepisami powinni zweryfikować Obowiązkowe ujawnienie dotyczące świadczonych usług oraz wszelkie powołane w nim dokumenty.

Udzielenie zwolnienia z zakazu realizacji niedozwolonej transakcji wydawanego przez Departament Pracy Stanów Zjednoczonych w odniesieniu do transakcji obejmujące Portfel nie musi koniecznie oznaczać spełnienia wszystkich odnośnych wymogów ERISA albo Kodeksu w odniesieniu do Funduszu oraz jego działalności albo Doradcy inwestycyjnego oraz jego funkcji.

Inwestorzy planu świadczeń dodatkowych dla pracowników, którzy nie podlegają omówionym powyżej wymogom ERISA i Kodeksu, na przykład planów rządowych (określonych w art. 3 ust. 32 ERISA), mogą podlegać co do zasady podobnym przepisom innych odnośnych przepisów prawa federalnego albo stanowego Stanów Zjednoczonych albo też mogą podlegać innym ograniczeniom prawnym w odniesieniu do ich zdolności inwestowania w Portfel. Dlatego też wszelkie tego rodzaju plany oraz powiernicy tych planów powinni zasięgnąć opinii swojego radcy prawnego w kwestii wszystkich prawnych skutków inwestowania w Portfel.

Sprzedaż Tytułów uczestnictwa przez Fundusz Inwestorom planu świadczeń dodatkowych albo inwestorom innych planów świadczeń pracowniczych w żadnym wypadku nie stanowi oświadczenia ani gwarancji ze strony Funduszu, Doradcy inwestycyjnego ani żadnych ich Jednostek stowarzyszonych (w tym w szczególności Goldman Sachs & Co. LLC), ani też innych osób związanych ze sprzedażą Tytułów uczestnictwa, że inwestycja realizowana przez tego rodzaju inwestorów spełnia wszystkie odnośne wymogi prawne dotyczące tego rodzaju inwestorów w rozumieniu ogólnym ani w odniesieniu do konkretnego inwestora, ani też że inwestycja ta jest w jakimkolwiek innym aspekcie odpowiednia dla tego rodzaju inwestorów w rozumieniu ogólnym ani w odniesieniu do konkretnego inwestora.

Lista ECN, alternatywnych systemów transakcyjnych oraz podobnych systemów wykonawczych albo systemów transakcyjnych albo miejsc zawierania transakcji

Akcje/Opcje

Giełdy:

- ARCA Global
- ARCA OPTIONS
- BATS BZX*
- BATS Options Exchange*
- BATS Y-Exchange, Inc*
- BOX Options Exchange LLC
- Chicago Board Options Exchange, Inc*
- Chicago Stock Exchange, Inc*
- C2 Options Exchange, Inc.
- EDGA Exchange, Inc*
- EDGX Exchange, Inc.*
- EDGX Options*

International Securities Exchange, LLC*
ISE GEMINI
ISE Mercury
MIAX Options Exchange
NASDAQ OMX BX, Inc. (dawniej Boston Stock Exchange)
NASDAQ OMX BX Options
NASDAQ OMX PHLX, Inc. (dawniej Philadelphia Stock Exchange)*
NASDAQ OMX Options Market (NOM)
National Stock Exchange (NSX)
NYSE Amex Options, LLC
NYSE MKT LLC*
NYSE*
NYSE Arca
PHILLY OPTIONS
The Nasdaq Stock Market LLC

ECN:

Bloomberg Tradebook LLC
CS LightPool

Inne ASO:

Barclays LX
Bernstein X
BIDS*
Bloomberg Pool
BofA – MLXN
B-Trade Internal Match
Cantor – Aqua
Citadel
Citi Cross
Citigroup – ATD
Citi Match
Credit Suisse Crossfinder
Convergex Millenium
Convergex Vortex
DB Super Cross
Fidelity CrossStream
GETCO Execution Services
IEX
Instinet CBX
Integral
ITG POSIT
Jefferies X
JP Morgan JPM-X
Knight Match
Knight OTCBB
Level
LiquidNet
MS Pool
MS Trajectory Cross
Nomura NX
Pulse BlockCross
Royal Blue
SIG Rivercross
Sigma ATS*
Two Sigma
UBS ATS
Weeden – Onepipe
Luminex

Stały dochód:

Bloomberg
BondDesk*

Bonds.com
Brokertec
Creditex
Currenex
Dealerweb*
Espeed
FXall
Hotspot
i-Swap
KNIGHT LINK
KNIGHT MATCH
Knight BondPoint
Lava
MarketAxess
MarketAxess (DealerAxess)
MTS S.P.A*
The Muni Center
TradeWeb*
TradeWeb Retail*
Trad-X
360T

* oznacza, że Goldman posiada udziały własnościowe

Załącznik E: Definicje Osoby podlegającej jurysdykcji USA oraz Osoby niepodlegającej jurysdykcji USA

Oprócz wszelkich innych wymogów określonych w Prospekcie emisyjnym, Statucie albo Wyjściowej umowie rachunku, z wyjątkiem przypadków dopuszczonych wedle wyłącznego uznania Zarządu, potencjalny inwestor (a) nie może być „Osobą podlegającą jurysdykcji USA” zgodnie z definicją zawartą w Rozporządzeniu S wydanym na mocy Amerykańskiej Ustawy z 1993 roku, (b) musi być „Osobą niepodlegającą jurysdykcji USA” zgodnie z definicją zawartą w Ustawie o obrocie papierami wartościowymi oraz (c) nie może być „Osobą podlegającą jurysdykcji USA” zgodnie z definicją zawartą w Kodeksie oraz Przepisach skarbowych wydanych na jego mocy. Każdy z tych terminów został zdefiniowany poniżej, a ich definicje będą obejmowały wszelkie wprowadzane zmiany odnośnych przepisów. Potencjalny inwestor spełniający wymogi określone w punktach (a), (b) oraz (c) powyżej będzie określany w Prospekcie emisyjnym mianem „Osoby niepodlegającej jurysdykcji USA”.

A. Definicja Osoby podlegającej jurysdykcji USA zawarta w Rozporządzeniu S

(1) „Osoba podlegająca jurysdykcji USA” oznacza:

- (a) wszystkie osoby fizyczne zamieszkujące w Stanach Zjednoczonych;
- (b) wszelkie spółki osobowe albo spółki kapitałowe utworzone albo powołane na mocy przepisów prawa Stanów Zjednoczonych;
- (c) wszystkie masy spadkowe, których wykonawca testamentu albo administrator spadku jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA;
- (d) wszelkie powiernictwa, których powiernicy są Osobami podlegającymi jurysdykcji USA;
- (e) wszelkie oddziały albo przedstawicielstwa podmiotów zagranicznych znajdujące się na terenie Stanów Zjednoczonych;
- (f) wszelkie rachunki, które nie są prowadzone przez firmy maklerskie, albo inne rachunki (oprócz masy spadkowej albo powiernictwa) znajdujące się w posiadaniu maklera albo innego powiernika na rzecz albo w imieniu Osoby podlegającej jurysdykcji USA;
- (g) wszelkie rachunki prowadzone przez firmy maklerskie albo inne rachunki (oprócz masy spadkowej albo powiernictwa) znajdujące się w posiadaniu maklera albo innego powiernika utworzonego, powołanego albo (jeżeli dotyczy to osoby fizycznej) zamieszkałego na terenie Stanów Zjednoczonych; oraz
- (h) wszelkie spółki osobowe albo spółki kapitałowe, jeżeli:
 - (i) zostały utworzone albo powołane na mocy przepisów prawa jakiejkolwiek jurysdykcji zagranicznej; oraz
 - (ii) zostały utworzone przez Osobę podlegającą jurysdykcji USA co do zasady w celu inwestowania w papiery wartościowe niezarejestrowane w rozumieniu przepisów Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku, chyba że zostały powołane albo utworzone i stanowią własność akredytowanych inwestorów (zgodnie z definicją zawartą w Zasadzie 501(a) Amerykańskiej Ustawy z 1933 roku), którzy nie są osobami fizycznymi, zarządcami masy spadkowej ani powiernictwami.

(2) Bez uszczerbku dla postanowień określonych w punkcie (1) powyżej prowadzony przez firmę maklerską rachunek albo podobny rachunek (oprócz masy spadkowej albo powiernictwa) prowadzony na korzyść albo na rzecz Osoby niepodlegającej jurysdykcji USA przez maklera albo innego zawodowego pośrednika utworzonego, powołanego albo (jeżeli jest to osoba fizyczna) zamieszkałego w Stanach Zjednoczonych, nie będzie uznawany za „Osobę podlegającą jurysdykcji USA”.

(3) Bez uszczerbku dla postanowień określonych w punkcie (1) powyżej wszystkie masy spadkowe, w przypadku których zawodowy powiernik będący wykonawcą testamentu albo administratorem spadku jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA, nie będą uznawane za „Osoby podlegające jurysdykcji USA”, jeżeli:

- (a) wykonawca testamentu albo administrator testamentu, który nie jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA, podejmuje decyzje inwestycyjne dotyczące aktywów masy spadkowej wedle własnego uznania albo w porozumieniu z innym podmiotem; oraz
- (b) masa spadkowa podlega przepisom prawa innego państwa.

- (4) Bez uszczerbku dla postanowień określonych w punkcie (1) powyżej wszystkie powiernictwa, w przypadku których zawodowy powiernik będący powiernikiem jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA, nie będą uznawane za Osoby podlegające jurysdykcji USA, jeżeli powiernik, który nie jest Osobą podlegającą jurysdykcji USA, podejmuje decyzje inwestycyjne dotyczące aktywów powiernictwa wedle własnego uznania albo w porozumieniu z innym podmiotem, a żaden beneficjent powiernictwa (oraz żaden założyciel powiernictwa, jeżeli może ono zostać rozwiązane) nie jest „Osobą podlegającą jurysdykcji USA”.
 - (5) Bez uszczerbku dla postanowień określonych w punkcie (1) powyżej plan świadczeń pracowniczych powołany i zarządzany zgodnie z przepisami prawa kraju innego niż Stany Zjednoczone oraz zwyczajowe praktyki i dokumentacja takiego kraju nie będą uznawane za „Osobę podlegającą jurysdykcji USA”.
 - (6) Bez uszczerbku dla postanowień określonych w punkcie (1) powyżej każde przedstawicielstwo albo oddział Osoby podlegającej jurysdykcji USA, znajdujące się poza Stanami Zjednoczonymi, nie będzie uznawane za „Osobę podlegającą jurysdykcji USA”, jeżeli:
 - (a) przedstawicielstwo albo oddział działa z uzasadnionych przyczyn biznesowych; oraz
 - (b) przedstawicielstwo albo oddział prowadzi działalność z zakresu ubezpieczeń albo bankowości i podlega odpowiednio istotnym regulacjom ubezpieczeniowym albo bankowym w miejscu prowadzenia działalności.
 - (7) Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju, Międzyamerykański Bank Rozwoju, Azjatycki Bank Rozwoju, Afrykański Bank Rozwoju, Organizacja Narodów Zjednoczonych oraz ich agendy, jednostki stowarzyszone i utworzone przez nie plany emerytalne, jak również inne podobne organizacje międzynarodowe, ich agendy, jednostki stowarzyszone oraz utworzone przez nie plany emerytalne nie będą uznawane za „Osoby podlegające jurysdykcji USA”.
- B. Na mocy przepisów Amerykańskiej Ustawy o giełdach towarowych za „Osobę niepodlegającą jurysdykcji USA” uznaje się:
- (1) osobę fizyczną, która nie jest rezydentem Stanów Zjednoczonych;
 - (2) spółkę osobową, spółkę kapitałową albo inny podmiot, oprócz podmiotu powołanego przede wszystkim w celu biernej realizacji inwestycji, utworzonego na mocy przepisów prawa jurysdykcji zagranicznej, którego główne miejsce prowadzenia działalności znajduje się na terenie jurysdykcji zagranicznej;
 - (3) masę spadkową albo powiernictwo, których zyski nie podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym w Stanach Zjednoczonych, niezależnie od źródła;
 - (4) podmiot utworzony przede wszystkim w celu realizacji biernych inwestycji, taki jak pula, przedsiębiorstwo inwestycyjne albo inny podobny podmiot, przy czym udziały w takim podmiocie znajdujące się w posiadaniu osób, które są Osobami niepodlegającymi jurysdykcji USA, albo osób spełniających wymogi na podstawie innych kryteriów stanowią łącznie mniej niż 10% udziału faktycznego w danym podmiocie oraz że taki podmiot nie został utworzony przede wszystkim w celu umożliwienia inwestowania osobom, które nie spełniają kryteriów uznania ich za Osoby niepodlegające jurysdykcji USA w puli, w odniesieniu do której operator nie podlega określonym wymogom Części 4 przepisów Komisji CFTC, ponieważ podmioty zaangażowane są Osobami niepodlegającymi jurysdykcji USA; oraz
 - (5) plan emerytalny dla pracowników, członków organów albo dyrektorów podmiotu utworzonego poza Stanami Zjednoczonymi, którego główne miejsce prowadzenia działalności znajduje się również poza Stanami Zjednoczonymi.
- C. Na mocy Kodeksu oraz Przepisów skarbowych uchwalonych w nawiązaniu do Kodeksu za „Osobę podlegającą jurysdykcji USA” uznaje się:
- (1) osobę fizyczną będącą obywatelem USA albo „cudzoziemca zamieszkującego” na terenie USA. Obecnie termin „cudzoziemiec zamieszkujący” na terenie USA definiuje się w ujęciu ogólnym jako obejmujący osoby fizyczne, które (i) posiadają kartę rejestracji pobytu cudzoziemca (tak zwaną „zieloną kartę”) wydaną przez Amerykański Departament Imigracyjny i Naturalizacyjny (U.S. Immigration and Naturalisation Service) albo (ii) spełniają kryteria testu „rezydencji podatkowej”. Warunki posiadania „rezydencji podatkowej” spełnia się w odniesieniu do danego roku kalendarzowego, jeżeli (i) osoba fizyczna przebywa na terenie USA przynajmniej 31 dni w ciągu danego roku oraz (ii) suma liczby dni spędzonych przez taką osobę fizyczną na terenie USA w bieżącym roku, 1/3 liczby takich dni w roku poprzedzającym

oraz 1/6 liczby takich dni w kolejnym roku poprzedzającym jest większa albo równa liczbie 183 dni;

- (2) spółkę kapitałową albo spółkę osobową utworzoną albo powołaną w Stanach Zjednoczonych albo na mocy przepisów prawa Stanów Zjednoczonych albo dowolnego stanu;
- (3) powiernictwo, w stosunku do którego (i) amerykański sąd jest głównym sądem właściwym, oraz (ii) jedna albo większa liczba Osób podlegających jurysdykcji USA sprawuje kontrolę nad wszystkimi istotnymi decyzjami powiernictwa; oraz
- (4) masę spadkową podlegającą opodatkowaniu w USA w odniesieniu do jej wszystkich dochodów osiągniętych na całym świecie.

Załącznik F: Potencjalne konflikty interesów

Ogólne kategorie konfliktu związane z Funduszem

Fundusz mianował (bezpośrednio poprzez Spółkę zarządzającą i jej pełnomocników) Goldman Sachs (które to pojęcie na potrzeby części „Konflikt interesów” będzie oznaczało łącznie The Goldman Sachs Group, Inc., Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego oraz ich Jednostki stowarzyszone, członków kadry kierowniczej, partnerów, powierników, dyrektorów, wspólników, członków organów oraz pracowników) do świadczenia pewnych usług na rzecz Funduszu i polega na zapewnieniu, że Goldman Sachs będzie działać zgodnie z obowiązującą w Spółce zarządzającej polityką dotyczącą konfliktu interesów. Goldman Sachs jest organizacją działającą na całym świecie, oferującą kompleksowe usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej, usługi maklerów-dealerów, zarządzania aktywami oraz usługi finansowe; jest również dużym graczem na globalnym rynku finansowym. W takiej sytuacji Goldman Sachs świadczy szeroką gamę usług finansowych na rzecz dużej i zróżnicowanej bazy klientów, która obejmuje przedsiębiorstwa, instytucje finansowe, rządy i bogatych inwestorów indywidualnych. Goldman Sachs działa jako bankier inwestycyjny, podmiot prowadzący badania, doradca inwestycyjny, finansista, doradca, animator rynku, kompleksowy broker, dealer instrumentów pochodnych, pożyczkodawca, kontrahent, agent, zleceniodawca i inwestor. Działając w tym charakterze oraz w innych zakresach, Goldman Sachs doradza klientom na wszystkich rynkach oraz w odniesieniu do wszystkich transakcji, jak również nabywa, sprzedaje, utrzymuje i rekomenduje szeroką gamę inwestycji w tym w zakresie papierów wartościowych, instrumentów pochodnych, kredytów, towarów, walut, swapów ryzyka kredytowego, wskaźników, koszyków i innych instrumentów finansowych oraz produktów na własny rachunek oraz na rachunki klientów i jego pracowników, działając za pośrednictwem rachunków klientów oraz relacji i produktów przez siebie sponsorowanych, zarządzanych i doradzanych. Goldman Sachs ma bezpośrednie i pośrednie udziały w globalnych rynkach instrumentów stałego dochodu, walutowych, towarowych, akcyjnych, kredytów bankowych oraz w innych rynkach, jak również w papierach wartościowych i emitentach, w które Fundusz może inwestować pośrednio albo bezpośrednio. Dlatego też działania i transakcje Goldman Sachs mogą wpływać na Fundusz w sposób, który może działać niekorzystnie na Fundusz albo ograniczyć go, albo też działać na korzyść Goldman Sachs albo innych Rachunków. „Rachunki” oznaczają rachunki własne Goldman Sachs, rachunki członków personelu Goldman Sachs, rachunki klientów Goldman Sachs, w tym rachunki zarządzane osobno (albo rachunki odrębne) oraz połączone instrumenty inwestycyjne, które Goldman Sachs sponsoruje, którymi zarządza, albo w zakresie których doradza, łącznie z Funduszem. W ramach zarządzania konfliktami interesów, które mogą wynikać z powyższego, GSAM zasadniczo podlega wymogom powierniczym.

Poniżej zamieszczono opis określonych konfliktów interesów oraz potencjalnych konfliktów interesów, które mogą być powiązane z udziałami finansowymi oraz innymi udziałami, które Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny oraz Goldman Sachs mogą mieć w transakcjach zawieranych przez Fundusz, z Funduszem albo w jego imieniu. Nie jest to i w zamierzeniu nie miała to być wyczerpująca lista ani wyczerpujące wyjaśnienie wszystkich konfliktów interesów, które mogą wystąpić. Ponadto działania podejmowane przez Goldman Sachs w imieniu pewnych innych podmiotów niebędących klientami korzystającymi z usług doradztwa inwestycyjnego Goldman Sachs mogą stwarzać konflikty interesów pomiędzy takimi podmiotami z jednej strony a Rachunkami (w tym Funduszem) z drugiej, które są takie same albo podobne do konfliktów wynikających pomiędzy Funduszem a innymi Rachunkami zgodnie z opisem w niniejszym dokumencie. Patrz punkt 7 („TYPY KLIENTÓW”) Formularza doradcy ADV. Konflikty wymienione w niniejszym dokumencie nie stanowią pełnej listy potencjalnych konfliktów ani wyjaśnień dotyczących konfliktów związanych z bieżącymi albo przyszłymi finansowymi bądź innymi interesami GSAM albo Goldman Sachs. Dodatkowe informacje na temat potencjalnych konfliktów interesów dotyczących Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego oraz Goldman Sachs zostały określone w Formularzu ADV Doradcy inwestycyjnego, z którym potencjalni posiadacze tytułów uczestnictwa powinni zapoznać się przed nabyciem Tytułów uczestnictwa. Kopie Części 1 oraz Części 2A Formularza ADV Doradcy inwestycyjnego są dostępne na stronie internetowej SEC (www.adviserinfo.sec.gov). Inwestując w Fundusz, Posiadacz tytułów uczestnictwa wyraża zgodę na potencjalny konflikt interesów dotyczący Goldman Sachs oraz na działania podejmowane przez Fundusz w przypadku wystąpienia tego rodzaju konfliktów.

Zbycie Tytułów uczestnictwa oraz alokacja możliwości inwestycyjnych

Interesy finansowe oraz inne interesy Goldman Sachs mogą stanowić dla Goldman Sachs zachętę do promowania zbycia Tytułów uczestnictwa

Goldman Sachs oraz jego pracownicy mogą mieć interes w promowaniu zbycia Tytułów uczestnictwa w Funduszu, a wynagrodzenie z tytułu takiego zbycia może być wyższe niż wynagrodzenie z tytułu zbycia udziałów w innych Rachunkach. Dlatego też Goldman Sachs oraz jego pracownicy mogą mieć interes

finansowy w promowaniu Tytułów uczestnictwa w Funduszu w stopniu większym niż udziałów w innych Rachunkach.

Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny i Doradca pomocniczy mogą otrzymywać wynagrodzenie na podstawie wyników za działania podejmowane w zakresie zarządzania inwestycjami w imieniu Funduszu, które wynagradzają Spółkę zarządzającą, Doradcę inwestycyjnego i Doradcę pomocniczego za dodatnie wyniki Portfela. W rezultacie Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny i Doradca pomocniczy mogą dokonywać inwestycji dla Funduszu mających większy potencjał zwrotu, lecz również wiążących się z większym ryzykiem straty albo których charakter jest bardziej spekulacyjny, niż miałyby to miejsce w przypadku braku wynagrodzenia uzależnionego od osiągniętych wyników. Ponadto Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny oraz Doradca pomocniczy mogą jednocześnie zarządzać Rachunkami, za które otrzymują wyższe opłaty albo inne wynagrodzenie niż to, jakie otrzymują w odniesieniu do Funduszu. W związku z powyższym Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny i Doradca pomocniczy są zmotywowani do faworyzowania takich Rachunków podczas alokacji zasobów, usług, funkcji albo możliwości inwestycyjnych w odniesieniu do poszczególnych Rachunków. Aby zaradzić tego rodzaju konfliktom, Spółka zarządzająca oraz Doradca inwestycyjny i Doradca pomocniczy przyjęli polityki i procedury, na mocy których dokonują alokacji okazji inwestycyjnych w sposób, który ich zdaniem jest zgodny z ich odnośnymi zobowiązaniami i obowiązkami powierniczymi ciążącymi na spółce zarządzającej oraz na doradcy inwestycyjnym. Patrz „Alokacja okazji inwestycyjnych i wydatków pomiędzy Fundusz oraz inne Rachunki” poniżej. Niemniej jednak dostępność, kwoty, czas, struktura albo warunki inwestycji realizowanej przez Fundusz mogą się różnić, a osiągnięte wyniki mogą być gorsze niż inwestycje i wyniki innych Rachunków.

Zachęty sprzedażowe oraz powiązane konflikty wynikające z relacji finansowych oraz innych relacji Goldman Sachs z pośrednikami

Spółka Goldman Sachs i jej personel, w tym pracownicy Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego, mogą czerpać korzyści i otrzymywać opłaty oraz wynagrodzenie za usługi świadczone na rzecz Rachunków (w tym Funduszu) oraz w związku z wypłatami z Funduszu. Wszelkie takie opłaty i wynagrodzenia mogą być wypłacane bezpośrednio albo pośrednio na rzecz Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego w związku z zarządzaniem takimi Rachunkami (w tym Funduszem). Ponadto Goldman Sachs oraz jego pracownicy, w tym pracownicy Spółki zarządzającej oraz Doradcy inwestycyjnego, mogą nawiązywać relacje (dotyczące Funduszu i niedotyczące go, w tym w szczególności relacje polegające na zatrudnieniu, działalności maklerskiej, doradczej i zasiadaniu w organach spółek) z dystrybutorami, konsultantami oraz innymi osobami, które rekomendują albo zawierają transakcje z albo na rzecz Funduszu. Tego rodzaju dystrybutorzy, konsultanci oraz inne osoby mogą otrzymywać od Goldman Sachs albo od Funduszu wynagrodzenie w związku z takimi relacjami. W wyniku tych relacji dystrybutorzy, konsultanci oraz inne osoby mogą wchodzić w konflikt powodujący powstanie po ich stronie zachęty do promowania Funduszu.

Bez uszczerbku dla obowiązujących zasad dotyczących zachęt Goldman Sachs oraz Fundusz mogą dokonywać płatności na rzecz upoważnionych dystrybutorów oraz innych pośredników finansowych, oraz na rzecz sprzedawców w zamian za promowanie Funduszu. Płatności te będą realizowane z funduszy Goldman Sachs albo ze środków należnych na rzecz Goldman Sachs. Płatności te mogą tworzyć dla tego rodzaju osób zachętę do podkreślania zalet, promowania albo rekomendowania Funduszu.

Alokacja okazji inwestycyjnych i wydatków pomiędzy Fundusz oraz inne Rachunki

Spółka zarządzająca oraz Doradca inwestycyjny mogą zarządzać wieloma Rachunkami albo doradzać wielu Rachunkom (w tym Rachunkom, w których udziały posiada Goldman Sachs oraz jego pracownicy), których cele inwestycyjne są takie same albo podobne do celów Funduszu i które mogą starać się inwestować w albo zbywać te same papiery wartościowe albo inne papiery wartościowe, sektory albo strategie co Fundusz. Stwarza to potencjalne konflikty, zwłaszcza w przypadku gdy dostępność albo płynność tego rodzaju okazji inwestycyjnych jest ograniczona (np. na rynkach lokalnych i wschodzących, w przypadku papierów wartościowych o wysokim dochodzie, papierów wartościowych o stałym dochodzie, branż regulowanych, aktywów z rynku nieruchomości, inwestycji bezpośrednich i udziałów pośrednich w funduszach inwestycji prywatnych, bezpośrednich albo pośrednich inwestycji w fundusze inwestycyjne albo inwestycji wspólnych w prywatne fundusze inwestycyjne, inwestycji w podstawowe spółki komandytowe w przemyśle naftowym i gazowym oraz w pierwszych ofertach publicznych / nowych emisjach).

W kontekście tych potencjalnych konfliktów Spółka zarządzająca oraz Doradca inwestycyjny opracowali politykę i procedury alokacji, które zapewniają, że pracownicy Goldman Sachs podejmujący decyzje dotyczące portfeli Rachunków będą podejmować decyzje inwestycyjne, jak również dokonywać alokacji okazji inwestycyjnych między takie Rachunki zgodnie ze zobowiązaniami powierniczymi Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego. Te polityki i procedury mogą doprowadzić do proporcjonalnej alokacji (na zasadach określonych przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego)

ograniczonych okazji między spełniające warunki Rachunki zarządzane przez poszczególne zespoły zarządzające portfelami, natomiast w innych przypadkach taka alokacja może nie być proporcjonalna.

Decyzje związane z alokacją podejmowane w odniesieniu do Funduszu oraz innych Rachunków mogą być podejmowane na podstawie jednego albo większej liczby czynników, w tym w szczególności: portfela Rachunku oraz horyzontu inwestycyjnego, celów inwestycyjnych, wytycznych oraz ograniczeń inwestycyjnych (w tym ograniczeń prawnych i regulacyjnych wpływających na określone Rachunki albo na instrumenty w ramach Rachunków); instrukcji klienta, przydatności strategicznej oraz innych kwestii związanych z zarządzaniem portfelem, w tym różnych pożądaných poziomów ekspozycji na określone strategie; spodziewanej przyszłej zdolności Funduszu oraz odpowiednich Rachunków; ograniczeń nałożonych na decyzje uznaniowe Doradcy inwestycyjnego jako maklera; potrzeb związanych z gotówką, płynnością i innych względów; dostępności innych odpowiednich albo istotnie podobnych okazji inwestycyjnych, a także różnic we wskaźnikach referencyjnych i strategiach zabezpieczających rachunków, jak również ewentualnych kwestii odpowiedniości inwestycji, renomy i innych względów.

Mimo że Fundusz ma stanowić podstawowe narzędzie inwestycyjne Spółki zarządzającej skoncentrowane na jej strategii inwestycyjnej albo traktowane priorytetowo w porównaniu z innymi Rachunkami, inne Rachunki (w tym Rachunki, w których Goldman Sachs ma udziały) mogą również inwestować za pośrednictwem innych obszarów Goldman Sachs w możliwości inwestycyjne, które byłyby odpowiednie dla Funduszu. Takie rachunki nie będą podlegać zasadom alokacji Spółki zarządzającej. Inwestycje dokonywane przez takie Rachunki mogą zmniejszać albo eliminować dostępność możliwości inwestycyjnych dla Funduszu albo mieć na niego inny niekorzystny wpływ.

Oprócz tego w niektórych przypadkach Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą formułować rekomendacje inwestycyjne dla Rachunków, które podejmują decyzje inwestycyjne niezależnie od Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego. W okolicznościach, w których ograniczona będzie dostępność okazji inwestycyjnych, jeżeli tego rodzaju Rachunki inwestują w okazji inwestycyjne w tym samym czasie co Fundusz albo zanim uczyni to Fundusz, dostępność okazji inwestycyjnej dla Funduszu będzie ograniczona niezależnie od stosowanych przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego polityk dotyczących alokacji inwestycji.

W pewnych przypadkach osoby albo podmioty nieposiadające Rachunku w Spółce zarządzającej albo u Doradcy inwestycyjnego mogą otrzymać alokację możliwości ze Spółki zarządzającej albo od Doradcy inwestycyjnego oraz zostać włączone do procedur alokacyjnych Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego, tak jak gdyby mieli Rachunek w Spółce zarządzającej albo u Doradcy inwestycyjnego, nawet w przypadku braku relacji w zakresie doradztwa inwestycyjnego pomiędzy Spółką zarządzającą albo Doradcą inwestycyjnym a takimi osobami albo podmiotami. Takie przypadki obejmują między innymi pewne podmioty, na rzecz których Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny świadczy pewne usługi, w tym w zakresie zarządzania, oraz inne usługi w odniesieniu do strategii biznesowych i działalności operacyjnej; pewne podmioty, w których Rachunki (w tym Fundusz) mają udziały bezpośrednie albo pośrednie; pewne podmioty, z którymi Rachunki (w tym Fundusz) mają relacje biznesowe bądź inne lub pewne podmioty, na rzecz których Spółka zarządzająca bądź Doradca inwestycyjny albo jego personel świadczą usługi inwestycyjne bądź inne (które mogą obejmować obsługę zarządów albo rad doradczych). Takie osoby albo podmioty mogą mieć cele inwestycyjne albo strategie biznesowe, które są takie same albo podobne do celów inwestycyjnych albo programu inwestycyjnego Funduszu, oraz mogą dążyć do realizacji albo sprzedaży inwestycji w takie same papiery wartościowe bądź inne instrumenty, sektory albo strategie co Fundusz. Mimo że poszczególne możliwości inwestycyjne mogą być odpowiednie zarówno dla takiej osoby albo podmiotu, jak i dla Funduszu (w tym między innymi, jeśli Fundusz ma udziały albo relacje z taką osobą albo podmiotem), takie możliwości mogą być alokowane w całości albo w części do osoby albo podmiotu nieposiadającego Rachunku zgodnie z politykami i procedurami Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego. Ponadto, ze względów regulacyjnych albo innych, otrzymanie przez osobę albo podmiot możliwości inwestycyjnej może ograniczać albo zmniejszać zdolność Funduszu do uzyskania alokacji takiej samej możliwości, jeśli Fundusz ma udziały w takiej osobie albo podmiocie, albo relacje z nią/nim.

Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą opracowywać i wdrażać nowe strategie handlowe albo starać się przystąpić do nowych strategii handlowych i wykorzystać okazje inwestycyjne. Te strategie i okazje mogą nie być stosowane w przypadku wszystkich Rachunków albo rozdysponowywane proporcjonalnie pomiędzy Rachunki, w ramach których są stosowane, nawet jeżeli strategia albo okazja jest zgodna z celami takich Rachunków. Ponadto strategia transakcyjna realizowana dla Funduszu, która jest podobna albo taka sama jak strategia innego Rachunku, może zostać wdrożona inaczej, czasami w istotnym zakresie. Na przykład Fundusz może inwestować w różne papiery wartościowe albo inne aktywa albo inwestować w te same papiery wartościowe i inne aktywa, lecz w innych proporcjach niż inny Rachunek o takiej samej albo podobnej strategii transakcyjnej. Wdrożenie strategii transakcyjnej Funduszu

będzie zależeć od wielu czynników, w tym od zarządzających portfelem zajmujących się zarządzaniem strategią transakcyjną dla Rachunku, różnicy związanej z lokalizacją różnych zespołów zarządzania portfelem oraz czynników opisanych powyżej i w punkcie 6 („OPŁATY UZALEŻNIONE OD WYNIKÓW I ZARZĄDZANIE TYPU SIDE-BY-SIDE – Zarządzanie typu side-by-side rachunków doradczych; alokacja możliwości”) Formularza ADV Doradcy inwestycyjnego.

W okresie występowania nadzwyczajnych warunków rynkowych Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny może odstąpić od stosowanych zazwyczaj praktyk w zakresie alokacji handlowej. Na przykład może tak się zdarzyć w odniesieniu do zarządzania Rachunkami niewykorzystującymi dźwigni albo Rachunkami przyjmującymi tylko pozycje długie, którymi zazwyczaj zarządza się metodą zarządzania równoległego („side-by-side”) względem Rachunków wykorzystujących dźwignię finansową albo przyjmujących mieszane pozycje. W takich okresach Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny będą dążyć do realizacji zdyscyplinowanego procesu w celu określenia alokacji (w tym do Rachunków, w których spółka Goldman Sachs i jej personel mają udziały).

Spółka zarządzająca, Doradca inwestycyjny oraz Fundusz i GSAM mogą otrzymać informację o możliwości albo ofertę skorzystania z okazji inwestycyjnych od osób trzecich z różnych powodów. Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny wedle własnego wyłącznego uznania określi, czy Fundusz skorzysta z takich możliwości inwestycyjnych, a inwestorzy nie powinni oczekiwać, że Fundusz skorzysta z takich możliwości inwestycyjnych, chyba że możliwości pojawiają się zgodnie z wymogami umownymi, takimi jak prawo pierwokupu albo prawo poboru zgodnie z warunkami inwestycji Funduszu. Ponadto firmy Goldman Sachs poza GSAM nie są zobowiązane do zapewnienia możliwości inwestycyjnych dla Funduszu, nie mają takiego obowiązku ani też nie jest to od nich oczekiwane. Co więcej, możliwości pozyskane w ramach określonych zespołów zarządzania portfelem w ramach GSAM mogą nie być alokowane do Rachunków (w tym Funduszu) zarządzanych przez takie albo inne zespoły. Możliwości bez alokacji (albo z niepełną alokacją) do Funduszu albo innych Rachunków zarządzanych przez GSAM mogą być podejmowane przez Goldman Sachs (w tym GSAM), w tym dla rachunków Goldman Sachs, albo udostępniane innym Rachunkom albo osobom trzecim, a Fundusz nie otrzyma żadnego wynagrodzenia w związku z takimi możliwościami. Dodatkowe informacje na temat polityki alokacji Zarządzającego inwestycjami znajdują się w punkcie 6 („OPŁATY UZALEŻNIONE OD WYNIKÓW I ZARZĄDZANIE TYPU SIDE-BY-SIDE – Zarządzanie typu side-by-side rachunków doradczych; alokacja możliwości”) Formularza ADV Doradcy inwestycyjnego. Ze względów wymienionych powyżej w pewnych przypadkach niektóre Rachunki (w tym Rachunki, w których ma udziały Goldman Sachs i personel Goldman Sachs) otrzymają czasami alokację możliwości inwestycyjnej, której nie otrzyma Fundusz, lecz na innych warunkach niż inne Rachunki (które mogą być mniej korzystne). Zastosowanie tych kryteriów może powodować różnice wyników osiąganych przez różne Rachunki, które mają strategie takie same albo podobne do tych stosowanych przez Fundusz.

Wiele Rachunków (w tym Fundusz) może uczestniczyć w danej inwestycji albo ponosić wydatki w związku z obsługą Rachunków albo zarządzaniem nimi bądź też w inny sposób ponosić koszty albo wydatki, które można przypisać do więcej niż jednego Rachunku (co może obejmować, między innymi, wydatki na analizy, wydatki na technologię, wydatki związane z uczestnictwem w grupach obligatariuszy, restrukturyzacją, pozwami zbiorowymi oraz innymi sprawami sądowymi i składkami ubezpieczeniowymi). GSAM może dokonać alokacji wydatków inwestycyjnych i innych proporcjonalnie albo na innej podstawie. Pewne Rachunki, zgodnie ze swoimi warunkami albo ustaleniami GSAM, które mogą zostać dokonane indywidualne, nie są odpowiedzialne za swój udział w takich wydatkach oraz, oprócz tego, spółka GSAM ustaliła z niektórymi Rachunkami limit wydatków (albo kwotę pewnych rodzajów wydatków) ponoszonych przez takie Rachunki, które mogą powodować, że takie Rachunki nie będą miały pełnego udziału w wydatkach, które w przeciwnym razie poniosłyby zgodnie z powyższym opisem. W rezultacie Fundusz może ponosić odpowiedzialność za inne albo większe wydatki, podczas gdy inne Rachunki mogą nie ponosić żadnych wydatków albo pełnego udziału w takich wydatkach.

Zarządzanie Funduszem

Względy dotyczące informacji znajdujących się w posiadaniu Goldman Sachs

Spółka Goldman Sachs ustanowiła określone ograniczenia dotyczące informacji oraz inne polityki, które dotyczą kwestii udostępniania informacji między poszczególnymi spółkami z grupy Goldman Sachs. Na skutek wprowadzenia ograniczeń dotyczących informacji ani Spółka zarządzająca, ani Doradca inwestycyjny co do zasady nie będą mieć dostępu albo będą mieć ograniczony dostęp do informacji oraz pracowników z innych obszarów działalności Goldman Sachs, jak również co do zasady nie będą zarządzać Funduszem, korzystając z informacji znajdujących się w posiadaniu tych innych obszarów. Goldman Sachs ze względu na posiadany dostęp do funduszy, rynków oraz papierów wartościowych na podstawie kompleksowej działalności brokerskiej oraz innej działalności gospodarczej i wiedzy o nich może podejmować decyzje w oparciu o informacje albo też podejmować działania (albo powstrzymać się od podejmowania działań) w odniesieniu do udziałów w inwestycjach tego rodzaju znajdujących się

bezpośrednio albo pośrednio w posiadaniu Funduszu w sposób, który może być niekorzystny dla Funduszu, i nie ma zobowiązania ani innego obowiązku do udostępniania informacji Spółce zarządzającej.

Barierzy informacyjne istnieją również pomiędzy pewnymi formami działalności gospodarczej w Spółce zarządzającej i u Doradcy inwestycyjnego, a konflikty opisane w niniejszym dokumencie dotyczące barier informacyjnych i innych w odniesieniu do Goldman Sachs, Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego będą również mieć zastosowanie do działalności gospodarczej w Spółce zarządzającej i u Doradcy inwestycyjnego. Istnieją również okoliczności, w których w wyniku informacji posiadanych przez pewne zespoły zarządzające portfelem u Doradcy inwestycyjnego Doradca inwestycyjny ogranicza działalność albo transakcję na rzecz Funduszu, w tym jeśli Funduszem zarządza zespół zarządzający portfelem inny niż zespół znajdujący się w posiadaniu takich informacji.

Ponadto, bez względu na istnienie barier informacyjnych, Goldman Sachs nie będzie mieć zobowiązań ani innych obowiązków w zakresie udostępniania jakichkolwiek informacji na korzyść Funduszu dotyczących działalności transakcyjnej Goldman Sachs, strategii albo poglądów wykorzystywanych w odniesieniu do innych Rachunków.

Dodatkowo w zakresie, w jakim Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mają dostęp do podstawowych modeli analizy i zastrzeżonych modeli technicznych albo innych informacji opracowanych przez spółkę Goldman Sachs i jej personel bądź inne jednostki Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego, nie będą oni zobowiązani do realizacji transakcji w imieniu Rachunków (w tym Funduszu) ani nie będzie na nich ciążył inny obowiązek w tym zakresie zgodnie z takimi analizami i modelami. Jeśli Goldman Sachs, Spółka zarządzająca bądź Doradca inwestycyjny zdecydują się na nieudostępnianie pewnych informacji Funduszowi, Fundusz może podejmować decyzje inwestycyjne różniące się od decyzji, które by podjął, gdyby Goldman Sachs, Spółka zarządzająca bądź Doradca inwestycyjny przekazali takie informacje, co może być niekorzystne dla Funduszu.

Różne obszary Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego i Goldman Sachs mogą przyjmować poglądy, podejmować decyzje i zalecenia różniące się od stanowisk innych obszarów Spółki zarządzającej, Doradcy inwestycyjnego i Goldman Sachs. Poszczególne zespoły zarządzające portfelami w strukturach Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego mogą podejmować decyzje w oparciu o informacje albo też podejmować (albo powstrzymać się od podejmowania) działań w odniesieniu do Rachunków, którym doradzają, w sposób, który może być inny albo niekorzystny dla Funduszu. Takie zespoły mogą nie udostępniać informacji zespołowi zarządzającemu portfelem Funduszu, w tym w wyniku określonych ograniczeń dotyczących informacji oraz innych polityk, a także nie będą do tego zobowiązane ani nie ciąży na nich inny obowiązek w tym zakresie.

Spółka Goldman Sachs prowadzi przedsiębiorstwo pod nazwą Goldman Sachs Securities Services („GSS”), które świadczy kompleksowe usługi brokerskie, administracyjne i inne na rzecz swoich klientów, co może obejmować fundusze inwestycyjne (w tym połączone instrumenty inwestycyjne i fundusze prywatne), w które inwestuje jeden albo więcej Rachunków („Fundusze Bazowe”), albo rynki i papiery wartościowe, w które inwestują Rachunki. GSS oraz inne elementy Goldman Sachs mają szeroki dostęp do informacji dotyczących bieżącego statusu pewnych rynków, inwestycji i funduszy oraz szczegółowych informacji dotyczących operatorów funduszu, które nie są dostępne dla Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego. Ponadto Goldman Sachs może działać jako kompleksowy broker dla jednego albo większej liczby Funduszy Bazowych, w którym to przypadku Goldman Sachs będzie mieć informacje dotyczące inwestycji i transakcji w zakresie takich Funduszy Bazowych, które nie są dostępne dla Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego. W rezultacie takich albo innych działań elementy Goldman Sachs mogą być w posiadaniu informacji dotyczących rynków, inwestycji, doradców inwestycyjnych powiązanych albo niepowiązanych z Goldman Sachs i Funduszami Bazowymi, które, gdyby były znane Spółce zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnemu, mogłyby spowodować dążenie Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego do zbycia, zatrzymania albo zwiększenia udziału w inwestycjach przechowywanych na Rachunkach, albo nabycia pewnych pozycji w imieniu Rachunków albo podjęcia innych działań. Goldman Sachs nie będzie zobowiązana w żaden sposób do udostępniania żadnych tego typu informacji Spółce zarządzającej ani Doradcy inwestycyjnemu, ani też pracownikom zaangażowanym w proces podejmowania decyzji dotyczących Rachunków (w tym Funduszu).

Wycena inwestycji Funduszu

Spółka zarządzająca mianowała Wyceniającego swoim przedstawicielem w celu świadczenia określonych usług wyceny dotyczących papierów wartościowych oraz aktywów znajdujących się w posiadaniu Funduszu. Wyceniający będzie świadczył takie usługi wyceny zgodnie z politykami wyceny stosowanymi przez Spółkę zarządzającą. Wyceniający może wycenić te same aktywa w sposób odmienny niż sposób, w jaki inny dział albo jednostka Goldman Sachs wycenia dane aktywo, w tym ze względu na to, że taki inny dział albo jednostka posiada informacje albo stosuje techniki wyceny oraz modele, których nie udostępnia Spółce zarządzającej ani Wyceniającemu albo które różnią się od technik przez nich stosowanych. Dotyczy

to w szczególności aktywów trudnych do wyceny. Wyceniający może również wycenić to samo aktywo w różny sposób na różnych Rachunkach, w tym ze względu na to, że różne Rachunki podlegają różnym wytycznym w sprawie wyceny na mocy dotyczących ich umów (np. w związku z pewnymi ograniczeniami regulacyjnymi mającymi zastosowanie dla różnych Rachunków), zatrudniono różnych usługodawców zewnętrznych do pełnienia funkcji związanych z wyceną dla danych Rachunków, Rachunki są zarządzane albo doradzają im różne zespoły zarządzające portfelami w obrębie struktur GSAM, Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego, które stosują różne polityki albo procedury wyceny albo z innych powodów. Wyceniający stanie przed konfliktem w odniesieniu do wycen, na ogół z powodu ich wpływu na należne opłaty, które będzie trzeba zapłacić na rzecz Spółki zarządzającej oraz Doradcy inwestycyjnego bądź z innych powodów.

Działania podejmowane przez Goldman Sachs, Spółkę zarządzającą oraz Doradcę inwestycyjnego w imieniu innych Rachunków

Spółka zarządzająca oraz Doradca inwestycyjny będą podejmować bieżące decyzje dotyczące zarządzania portfelem w odniesieniu do Funduszu. Decyzje oraz działania podejmowane przez Spółkę zarządzającą oraz Doradcę inwestycyjnego w imieniu Funduszu mogą się różnić od decyzji podejmowanych w imieniu innych Rachunków. Porady udzielane na rzecz jednego albo większej liczby Rachunków, jak również podejmowane na ich rzecz decyzje inwestycyjne i decyzje w sprawie głosowania, mogą być konkurencyjne względem, mogą wpływać na, mogą różnić się od, mogą być sprzeczne z albo też być podejmowane w innych ramach czasowych niż porady udzielane Funduszowi albo decyzje inwestycyjne podejmowane w imieniu Funduszu.

Goldman Sachs angażuje się w wiele różnych działań na światowych rynkach finansowych. Szereg działań podejmowanych przez Goldman Sachs na światowych rynkach finansowych, w tym w szczególności działania podejmowane w charakterze pracownika bankowości inwestycyjnej, podmiotu analityka, doradcy inwestycyjnego, finansisty, doradcy, animatora rynku, głównego brokera, sprzedawcy instrumentów pochodnych, kredytodawcy, kontrahenta, agenta, zlecniodawcy i inwestora oraz w innym charakterze, może mieć potencjalnie negatywny wpływ na Fundusz.

Goldman Sachs (w tym Spółka zarządzająca, Zarządzający inwestycjami i GSAM), klienci, których obsługuje, oraz jego personel mają prawa do Rachunków i udzielają porad dotyczących Rachunków mających cele inwestycyjne albo portfele podobne do celów inwestycyjnych i portfeli Funduszu albo z nimi związane bądź zgoła odmienne. Goldman Sachs może otrzymywać wyższe opłaty albo inne wynagrodzenie (w tym opłaty uzależnione od wyników) z takich Rachunków niż otrzymuje od Funduszu. Ponadto Goldman Sachs (w tym GSAM), klienci, których obsługuje, oraz jego personel mogą zawierać albo rozważać zawarcie komercyjnych umów albo transakcji z Rachunkami albo mogą konkurować w celu zawarcia komercyjnych umów albo transakcji dotyczących tego samego rodzaju spółek, aktywów, papierów wartościowych i innych instrumentów jak w przypadku Funduszu. Decyzje i działania Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego w imieniu Funduszu mogą się różnić od decyzji i działań Goldman Sachs (w tym GSAM) w imieniu innych Rachunków, w tym Rachunków sponsorowanych, zarządzanych przez GSAM albo korzystających z doradztwa GSAM. Porady udzielane na rzecz Funduszu, jak również podejmowane na jego rzecz decyzje inwestycyjne i decyzje w sprawie głosowania mogą być konkurencyjne, mogą wpływać, mogą różnić się, mogą być sprzeczne albo też być podejmowane w innych ramach czasowych niż porady udzielane innym Rachunkom albo decyzje inwestycyjne podejmowane w imieniu Rachunków, w tym Rachunków sponsorowanych, zarządzanych przez GSAM albo korzystających z doradztwa GSAM.

Transakcje zawarte po konsultacji oraz działania Rachunków (w tym w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych, głosowania i egzekwowania praw) mogą uwzględniać papiery wartościowe, aktywa albo instrumenty tych samych spółek, w które inwestuje Fundusz, a takie Rachunki mogą stosować strategię, podczas gdy Fundusz stosuje taką samą albo inną strategię, co może mieć bezpośrednio albo pośrednio negatywny wpływ na Fundusz (w tym jego zdolność do zawierania transakcji albo do podejmowania innych działań) bądź na ceny albo warunki, na podstawie których przeprowadzane są transakcje Funduszu albo inne działania.

Dla przykładu Goldman Sachs może udzielać porad dotyczących Rachunku, w odniesieniu do którego rozważa się zawarcie transakcji z Funduszem, a także Goldman Sachs może doradzić, aby nie zawierano transakcji pomiędzy Rachunkiem a Funduszem, albo w inny sposób w związku z potencjalną transakcją udzielić porady dotyczącej Rachunku, która może mieć negatywny wpływ na Fundusz.

Ponadto Fundusz może kupić papiery wartościowe, a Rachunek przyjąć pozycję krótką w odniesieniu do tego samego papieru wartościowego albo podobnych papierów wartościowych. Ta krótka pozycja może powodować obniżenie ceny papieru wartościowego znajdującego się posiadaniu Funduszu albo może mieć na celu odniesienie zysku w wyniku obniżenia ceny papieru wartościowego. Podobnie niekorzystny wpływ na Fundusz może mieć zajęcie przez niego krótkiej pozycji, jeśli następnie Rachunek przyjmie pozycję długą w odniesieniu do tego samego papieru wartościowego albo podobnych papierów wartościowych. Co więcej, Goldman Sachs (w tym GSAM) może składać zgłoszenia w związku z postępowaniem w sprawie pozwu zbiorowego wniesionego przez posiadaczy tytułów uczestnictwa albo w podobnej sprawie dotyczącej określonych papierów wartościowych w imieniu Rachunku (w tym Funduszu), lecz nie w imieniu

innego Rachunku (w tym Funduszu), który znajduje się w posiadaniu albo znajdował się w posiadaniu takich samych papierów wartościowych albo który został zainwestowany albo udzielił kredytu na rzecz innych części struktury kapitałowej tego samego emitenta.

W zakresie, w jakim Fundusz zawiera transakcje obejmujące takie same albo podobne rodzaje papierów wartościowych albo innych inwestycji co inne Rachunki, Fundusz i inne Rachunki mogą konkurować o zawarcie takich transakcji albo dokonanie takich inwestycji, a transakcje albo inwestycje dokonywane przez takie inne Rachunki mogą mieć negatywny wpływ na transakcje prowadzone przez Fundusz (w tym zdolność Funduszu do prowadzenia transakcji albo inwestycji albo do podejmowania innych działań) bądź na ceny albo warunki, na jakich będą realizowane transakcje albo inwestycje bądź inne działania Funduszu. Ponadto Fundusz z jednej strony, a z drugiej Goldman Sachs albo inne Rachunki, mogą głosować inaczej albo podejmować inne działania w odniesieniu do tych samych papierów wartościowych bądź zaniechać podejmowania takich innych działań, co może być niekorzystne dla Funduszu. Rachunki mogą również mieć inne prawa w odniesieniu do inwestycji u tego samego emitenta albo niepowiązanego doradcy inwestycyjnego albo inwestować w różne klasy tego samego emitenta mające różne prawa, w tym między innymi w odniesieniu do płynności. Decyzja o wykonywaniu takich praw przez GSAM w imieniu takich innych Rachunków może mieć niekorzystny wpływ na Fundusz.

Spółka Goldman Sachs (w tym, odpowiednio, GSAM) i jej personel, działając jako bankier inwestycyjny, dostawca analiz, doradca inwestycyjny, finansista, doradca, animator rynku, kompleksowy broker, dealer instrumentów pochodnych, pożyczkodawca, kontrahent lub inwestor albo w innym charakterze, może doradzać w zakresie transakcji, podejmować decyzje inwestycyjne albo rekomendacje, przedstawiać różne poglądy inwestycyjne albo mieć opinie dotyczące analiz albo wycen, które są niezgodne albo niekorzystne dla interesów i działalności Funduszu. Posiadacze tytułów uczestnictwa mogą otrzymać dostęp do usług doradczych za pośrednictwem różnych jednostek doradczych prowadzących działalność doradczą Goldman Sachs (w tym Goldman Sachs & Co. LLC i GSAM). Różne jednostki doradcze wewnątrz Goldman Sachs zarządzają Rachunkami zgodnie z różnymi strategiami i mogą również stosować różne kryteria dotyczące tych samych albo różnych strategii, i mogą mieć różne podejście do inwestycji dotyczących emitenta albo papierów wartościowych bądź innych inwestycji. Podobnie pewne zespoły inwestycyjne albo zarządzający portfelem w ramach Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego mogą mieć inne albo przeciwne podejście do inwestycji dotyczących danego emitenta albo danych papierów wartościowych, a pozycja zajmowana przez zespół inwestycyjny albo zarządzających portfelem Funduszu może nie być zgodna z interesami Rachunków i działaniami na Rachunkach obsługiwanych przez inne zespoły inwestycyjne albo zarządzających portfelem Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego bądź może być narażona na negatywny wpływ wspomnianych interesów i działań. Klienci i potencjalni klienci mogą w różnych terminach uzyskiwać dostęp do badań, analiz bądź opinii. Spółka Goldman Sachs nie będzie zobowiązana w żaden sposób do udostępniania na korzyść Funduszu jakichkolwiek badań ani analiz przed ich publikacją ani też nie będzie mieć żadnych innych obowiązków w tym zakresie. Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny ponosi odpowiedzialność za podejmowanie decyzji inwestycyjnych w imieniu Funduszu i tego rodzaju decyzje inwestycyjne mogą różnić się od decyzji inwestycyjnych podjętych albo rekomendacji udzielonych przez Goldman Sachs w imieniu innych Rachunków. Goldman Sachs w imieniu jednego albo większej liczby Rachunków może wdrożyć decyzję albo strategię inwestycyjną przed albo jednocześnie z podobną decyzją albo strategią inwestycyjną dokonywaną dla Funduszu albo po niej (bez względu na to, czy decyzje wynikają z takiej samej analizy czy z innych informacji).

Względny czas na wdrożenie decyzji inwestycyjnych albo strategii dotyczących Rachunków (w tym Rachunków sponsorowanych albo zarządzanych przez GSAM bądź dla których GSAM prowadzi usługi doradcze) z jednej, a Funduszu z drugiej strony, może być niekorzystny dla Funduszu. Niektóre czynniki, na przykład oddziaływania rynkowe, ograniczenia dotyczące płynności finansowej albo inne okoliczności, mogą skutkować osiągnięciem przez Fundusz mniej korzystnych wyników transakcji albo naliczaniem podwyższonych kosztów związanych z wdrażaniem tego rodzaju decyzji albo strategii inwestycyjnych, albo znalezieniem się w innej niekorzystnej sytuacji.

Doradca inwestycyjny przyjął Kodeks etyczny (zwany dalej „Kodeksem etycznym”) zgodnie z Zasadą 204A-1 amerykańskiej Ustawy o doradcach opracowanej w celu zapewnienia, że personel Doradcy inwestycyjnego oraz dodatkowy personel Goldman Sachs wspierający Doradcę inwestycyjnego przestrzega obowiązujących przepisów prawa federalnego dotyczących papierów wartościowych i stawia interesy klientów na pierwszym miejscu, przeprowadzając transakcje osobiste na papierach wartościowych. Kodeks etyczny nakłada określone ograniczenia na papiery wartościowe znajdujące się na rachunkach osobistych osób objętych zakresem Kodeksu, w celu uniknięcia konfliktu interesów. Z zastrzeżeniem ograniczeń wynikających z postanowień Kodeksu etycznego osoby objęte zakresem Kodeksu mogą nabywać i sprzedawać papiery wartościowe albo inne instrumenty na swoje rachunki osobiste, w tym inwestycje w Fundusz, i mogą również zajmować pozycje takie same bądź inne od pozycji zajmowanych bezpośrednio bądź pośrednio na rzecz Funduszu bądź zajmować je w innych terminach.

Ponadto cały personel Goldman Sachs, w tym personel Doradcy inwestycyjnego, podlega zasadom polityki oraz procedurom obowiązującym w całej spółce dotyczącym informacji poufnych i zastrzeżonych, barier informacyjnych, inwestycji prywatnych, zewnętrznej działalności biznesowej i transakcji osobistych.

Potencjalne konflikty dotyczące dalszych inwestycji

Doradca inwestycyjny może okresowo zapewniać możliwości dla Rachunków (w tym potencjalnie Funduszu), aby dokonywać inwestycji w spółkach, w które pewne Rachunki już zainwestowały. Takie dalsze inwestycje mogą tworzyć konflikty interesów, takie jak określenie warunków nowych inwestycji i alokacja takich możliwości do Rachunków (w tym Funduszu). Dalsze możliwości inwestycyjne mogą być dostępne dla Funduszu niezależnie od tego, że Fundusz nie ma istniejących inwestycji u emitenta, co powoduje, że aktywa Funduszu potencjalnie zapewniają wartość innym Rachunkom albo w inny sposób wspierają inwestycje takich innych Rachunków. Rachunki (w tym Fundusz) mogą również uczestniczyć w ponownym lewarowaniu, rekapitalizacji i podobnych transakcjach z udziałem spółek, w które Rachunki inwestowały albo będą inwestować. W takich i innych transakcjach mogą pojawiać się konflikty interesów pomiędzy Rachunkami (łącznie z Funduszem) z istniejącymi inwestycjami w spółce i Rachunkami dokonującymi późniejszych inwestycji w spółce, które mogą mieć sprzeczne interesy w zakresie cen i pozostałych warunków. Późniejsze inwestycje mogą osłabić albo w inny sposób mieć niekorzystny wpływ na interesy Rachunków, które wcześniej dokonały inwestycji (w tym Fundusz).

Różne interesy Członków

Różne rodzaje inwestorów i beneficjentów Funduszu, w tym w zakresie mającym zastosowanie dla Doradcy inwestycyjnego i jego jednostek powiązanych, mogą mieć sprzeczne interesy inwestycyjne, podatkowe i inne w odniesieniu do zaangażowania w Fundusz. Rozważając potencjalne inwestycje dla Funduszu, Doradca inwestycyjny na ogół uwzględnia cele inwestycyjne Funduszu, a nie cele inwestycyjne określonego inwestora bądź beneficjenta. Doradca inwestycyjny może okresowo podejmować decyzje, w tym w odniesieniu do spraw podatkowych, które mogą być bardziej korzystne dla jednego typu inwestora albo beneficjenta niż innego bądź dla Doradcy inwestycyjnego i jego jednostek powiązanych niż dla inwestorów albo beneficjentów niepowiązanych z Doradcą inwestycyjnym. Ponadto spółka Goldman Sachs może być narażona na pewne ryzyko podatkowe związane z pozycjami zajętymi przez Fundusz, w tym jako agent ds. potrąceń. Goldman Sachs zastrzega sobie prawo w imieniu swoim i swoich jednostek powiązanych do podejmowania działań niekorzystnych dla Funduszu albo innych Rachunków w takich okolicznościach, w tym do potrącania odpowiednich kwot w celu pokrycia rzeczywistych albo potencjalnych zobowiązań podatkowych.

Ustalenia strategiczne

GSAM może wchodzić w relacje strategiczne z obecnymi inwestorami inwestującymi w Rachunki albo osobami trzecimi, które, mimo że mają uzupełniać pewne Rachunki (w tym Fundusz), mogą wymagać, aby Rachunki dzieliły się możliwościami inwestycyjnymi albo w inny sposób ograniczały zakres możliwości inwestycyjnych dostępnych dla Rachunków. Ponadto takie relacje mogą przewidywać warunki, które są bardziej korzystne niż warunki dostępne dla innych inwestorów w Funduszu, takie jak możliwość inwestycji w Rachunki (w tym Fundusz) albo określone inwestycje po obniżonej opłacie albo bezpłatnie.

Wybór usługodawców

Fundusz spodziewa się angażować usługodawców (w tym prawników i konsultantów), którzy mogą również świadczyć usługi Goldman Sachs i innym Rachunkom. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny zamierzają wybierać takich usługodawców na podstawie szeregu czynników, w tym wiedzy fachowej i doświadczenia, znajomości produktów powiązanych albo podobnych, jakości usługi, reputacji na rynku, relacji ze Spółką zarządzającą i Doradcą inwestycyjnym, Goldman Sachs albo innymi oraz ceny. Usługodawcy mogą mieć relacje biznesowe, finansowe albo inne z Goldman Sachs (w tym jego personelem), w tym mogą być spółką z portfela GSAM, Goldman Sachs albo Rachunku. Takie relacje mogą wpływać na wybór usługodawców dla Funduszu przez Spółkę zarządzającą i Doradcę inwestycyjnego. W takich okolicznościach może wystąpić konflikt interesów pomiędzy spółką Goldman Sachs (działającą w imieniu Funduszu) a Funduszem, jeśli Fundusz zdecyduje się nie współpracować albo nie kontynuować współpracy z usługodawcami. Niezależnie od powyższego wybór usługodawców dla Funduszu będzie odbywał się zgodnie z zobowiązaniami powierniczymi Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego wobec Funduszu. Usługodawcy wybrani przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego mogą naliczać różne stawki różnym usługobiorcom zależnie od konkretnie świadczonych usług, personelu świadczącego usługi, złożoności usług bądź innych czynników. W rezultacie stawki płacone tym usługodawcom przez Fundusz mogą być bardziej albo mniej korzystne niż stawki płacone przez Goldman Sachs, w tym GSAM. Ponadto stawki płacone przez GSAM albo Fundusz z jednej strony mogą być bardziej albo mniej korzystne niż stawki płacone przez inne jednostki Goldman Sachs albo Rachunki zarządzane przez inne jednostki Goldman Sachs z drugiej strony. Goldman Sachs (w tym GSAM) lub Rachunki mogą utrzymywać inwestycje w spółkach, które świadczą usługi na rzecz podmiotów, w które na ogół inwestuje

Fundusz, oraz, z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, GSAM może kierować lub przedstawiać usługi takich spółek podmiotom, które wyemitowały papiery wartościowe utrzymywane przez Fundusz.

Inwestycje w Fundusze rynku pieniężnego Goldman Sachs

W zakresie dozwolonym przez obowiązujące przepisy prawa Fundusz może inwestować w fundusze rynku pieniężnego sponsorowane albo zarządzane przez Goldman Sachs oraz w fundusze rynku pieniężnego, w zakresie których Goldman Sachs prowadzi doradztwo. Opłaty za doradztwo płacone przez Fundusz na rzecz Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego nie zostaną obniżone przez żadne opłaty należne od Funduszu na rzecz Goldman Sachs jako zarządzającego takich funduszy rynku pieniężnego (tj. taka inwestycja może się wiązać z koniecznością uiszczenia „podwójnych opłat”, które nie powstałyby w przypadku bezpośredniej alokacji aktywów przez inwestorów Funduszu do takich funduszy rynku pieniężnego), poza pewnymi ściśle określonymi przypadkami, w tym zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. W takich okolicznościach oraz we wszystkich pozostałych okolicznościach, w których Goldman Sachs otrzymuje opłaty albo inne wynagrodzenie w dowolnej formie za świadczenie usług, nie będą wymagane rozliczenia ani spłaty na rzecz Funduszu.

Goldman Sachs może stosować insourcing albo outsourcing

Z zastrzeżeniem przepisów obowiązującego prawa Goldman Sachs, w tym Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny, mogą w zależności od okoliczności i bez uprzedniego powiadomienia inwestorów zastosować insourcing albo outsourcing określonych procesów albo działów w związku z różnorodnymi usługami świadczonymi przez nich na rzecz Funduszu z uwagi na pełnioną rolę administracyjną albo inne uprawnienia. Tego rodzaju insourcing albo outsourcing może prowadzić do dodatkowego konfliktu interesów.

Wyплаты aktywów w formie niepieniężnej

W przypadku umorzeń w Funduszu Fundusz może w pewnych okolicznościach zdecydować o zezwoleniu albo ograniczeniu umorzenia oraz może wskazać, czy dokonać wypłat w związku z umorzeniami w formie papierów wartościowych albo innych aktywów, a w takim przypadku Fundusz zdecyduje również o formie takich wypłat. Podczas podejmowania takich decyzji Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą mieć potencjalnie sprzeczny podział zobowiązań do lojalności i obowiązków wobec inwestorów umarżających i pozostałych inwestorów.

Goldman Sachs może występować w roli innej niż Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny Funduszu

Inwestycje w różne jednostki struktury kapitałowej emitenta

Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunki z jednej strony oraz Fundusz z drugiej strony mogą inwestować w różne jednostki struktury kapitałowej jednego emitenta lub udzielać im kredytu. W rezultacie Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunki mogą podejmować działania mające niekorzystny wpływ na Fundusz. Ponadto Goldman Sachs (w tym GSAM) może udzielać porad dotyczących Rachunków w odniesieniu do różnych jednostek struktury kapitałowej tego samego emitenta albo klas papierów wartościowych podporządkowanych bądź uprzywilejowanych względem papierów wartościowych, w które inwestuje Fundusz. Goldman Sachs (w tym GSAM) może korzystać ze swoich praw, udzielać porad albo angażować się w inne działania, albo zdecydować się na niekorzystanie z praw, nieświadczanie porad albo nieangażowanie się w inne działania w imieniu swoim albo innych Rachunków w odniesieniu do emitenta, w którego zainwestował Fundusz, a takie działania (albo niepodjęcie działań) mogą mieć istotny niekorzystny wpływ na Fundusz.

Przykładowo w sytuacji, w której Goldman Sachs (w tym GSAM) albo inny Rachunek ma pożyczki, papiery wartościowe albo inne pozycje w strukturze kapitałowej dowolnego emitenta o charakterze bardziej uprzywilejowanym od inwestycji Funduszu w tego samego emitenta, a wspomniany emitent zmaga się z trudnościami finansowymi albo operacyjnymi, Goldman Sachs (w tym GSAM), działając w imieniu własnym albo Rachunku, może starać się o likwidację, reorganizację albo restrukturyzację emitenta albo warunków w związku z powyższym, co może mieć niekorzystny wpływ albo z innych powodów stać w sprzeczności z interesami wynikającymi z inwestycji Funduszu w emitenta. W związku z taką likwidacją, reorganizacją albo restrukturyzacją inwestycje Funduszu w emitenta mogą zostać wygaszone albo ich wartość może ulec istotnemu rozwodnieniu, podczas gdy Goldman Sachs (w tym GSAM) albo inny Rachunek może odzyskać część albo całość należnych kwot. Ponadto, w związku z wszelkimi ustaleniami pożyczkowymi dotyczącymi emitenta, w których uczestniczy Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunek, Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunek może dążyć do wyegzekwowania swoich praw zgodnie z obowiązującą umową pożyczki albo innym dokumentem, co może być niekorzystne dla Funduszu. Alternatywnie, w sytuacjach, w których Fundusz ma bardziej uprzywilejowaną pozycję w strukturze kapitałowej emitenta doświadczającego trudności finansowych albo innych w porównaniu

z pozycjami utrzymywanymi przez inne Rachunki (które mogą obejmować pozycje Goldman Sachs, w tym GSAM), Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą zdecydować się na niepodjęcie działań ani środków prawnych, które mogą być dostępne dla Funduszu albo przystąpić do egzekwowania pewnych warunków, które mogą być niekorzystne dla Rachunków mających mniej uprzywilejowaną pozycję. Ponadto w sytuacji, w której Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunki mają papiery wartościowe z prawem głosu danego emitenta, u którego Fundusz ma obligacje albo inne kredytowe aktywa albo papiery wartościowe, Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunki mogą głosować w określonych sprawach w sposób, który może mieć niekorzystny wpływ na pozycje znajdujące się w posiadaniu Funduszu. I odwrotnie, Fundusz może mieć papiery wartościowe z prawem głosu emitenta, w którym Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunki mają kredytowe aktywa albo papiery wartościowe, a Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą zdecydować w imieniu Funduszu o niegłosowaniu w sposób niekorzystny dla Goldman Sachs (w tym GSAM) albo Rachunków.

Tego rodzaju potencjalne problemy są przykładami konfliktów, przed którymi stanie Goldman Sachs (w tym GSAM) w sytuacjach, w których Fundusz i Goldman Sachs (w tym GSAM) albo inne Rachunki inwestują w różne jednostki struktury kapitałowej jednego emitenta albo udzielają im kredytu. Goldman Sachs (w tym GSAM) rozwiązuje takie problemy w zależności od okoliczności występujących w danej sytuacji. Na przykład Goldman Sachs (w tym GSAM) może zdecydować się polegać na barierach informacyjnych pomiędzy różnymi jednostkami biznesowymi Goldman Sachs (w tym GSAM) albo zespołami zarządzającymi portfelem. Goldman Sachs (w tym GSAM) może zdecydować się polegać na działaniach posiadaczy pożyczek albo papierów wartościowych znajdujących się w podobnej sytuacji zamiast podejmować takie działania samodzielnie w imieniu Funduszu.

W wyniku różnych konfliktów i powiązanych kwestii opisanych powyżej oraz faktu, że konflikty niekoniecznie zostaną rozwiązane z korzyścią dla interesu Funduszu, Fundusz może ponieść straty w okresach, w których Goldman Sachs (w tym GSAM) i inne Rachunki (w tym Rachunki sponsorowane i zarządzane przez GSAM albo rachunki, w zakresie których GSAM prowadzi doradztwo) osiągają ogólne zyski albo zyski dotyczące określonych instrumentów tego samego emitenta. Fundusz może też osiągać niższe zyski albo ponosić większe straty niż w przypadku, gdyby nie zaistniały opisane wyżej konflikty. Negatywne skutki opisane powyżej mogą być bardziej widoczne w odniesieniu do transakcji opartych na strategii inwestowania w spółki o niskiej kapitalizacji, spółki z rynku wschodzącego, spółki zagrożone albo charakteryzujące się mniejszą płynnością finansową, bądź wykorzystania przez Fundusz tych strategii.

Transakcje mocodawcy i transakcje krzyżowe

Jeżeli jest to dozwolone na mocy przepisów obowiązującego prawa oraz zasad odpowiedniej polityki, Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny, działając w imieniu Funduszu, mogą zawierać transakcje na papierach wartościowych i innych instrumentach z Goldman Sachs albo Rachunkami zarządzanymi przez Spółkę zarządzającą bądź Doradcę inwestycyjnego albo jego jednostki stowarzyszone albo za ich pośrednictwem i mogą (jednak nie są do tego w żaden sposób zobowiązane) angażować Fundusz w transakcje, w których Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny działa jako własny mocodawca (transakcje mocodawcy), udziela porad obu stronom (transakcje krzyżowe) i działa z jednej strony w charakterze maklera Funduszu transakcji oraz rachunku maklerskiego, a z drugiej po stronie transakcji i otrzymuje za to prowizję (agencyjne transakcje krzyżowe). W związku ze wspomnianymi transakcjami mogą pojawić się potencjalne konflikty interesów, kwestie regulacyjne albo ograniczenia zawarte w zasadach polityk wewnętrznych GSAM, które mogą ograniczyć możliwość podejmowania decyzji przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego o zawieraniu tego rodzaju transakcji na rzecz Funduszu. W pewnych okolicznościach, na przykład kiedy Goldman Sachs jest jedynym albo jednym z niewielu uczestników określonego rynku albo jest jednym z największych takich uczestników, takie ograniczenia mogą wyeliminować albo zmniejszyć dostępność pewnych możliwości inwestycyjnych dla Funduszu albo wywrzeć wpływ na cenę albo warunki realizacji transakcji w zakresie takich możliwości inwestycyjnych.

Mogą być również realizowane transakcje krzyżowe w związku z ofertą wspólnych inwestycji dla Rachunku po nabyciu inwestycji przez inny Rachunek. W takich przypadkach Rachunek, któremu zostanie zaoferowana możliwość wspólnych inwestycji, może zakupić część inwestycji nabytej przez inny Rachunek. Cena, po której Rachunek (w tym Fundusz) nabywa inwestycję w związku z możliwością wspólnych inwestycji, może opierać się na kosztach i może obejmować element udziału albo może odzwierciedlać korekty wartości inwestycji po jej nabyciu przez Rachunek sprzedający.

W pewnych okolicznościach Goldman Sachs może, w zakresie dopuszczonym przez obowiązujące prawo, kupić albo sprzedać papiery wartościowe w imieniu Rachunku w ramach „transakcji zleceńodawcy wolnej od ryzyka”. Na przykład Goldman Sachs może kupić papiery wartościowe od osoby trzeciej, wiedząc, że Rachunek (w tym Fundusz) jest zainteresowany zakupem tych papierów wartościowych i natychmiast sprzedać zakupione papiery wartościowe takiemu Rachunkowi. Ponadto, w pewnych przypadkach, Listopad 2023 r.

Rachunek (w tym Fundusz) może zażądać, aby spółka Goldman Sachs kupiła papiery wartościowe jako zleceniodawca i wyemitować udziały albo podobne instrumenty dla Rachunku w celu spełnienia obowiązujących lokalnych wymogów regulacyjnych.

Goldman Sachs będzie mieć potencjalnie sprzeczny podział zobowiązań do lojalności i obowiązków wobec stron takich transakcji, w tym w odniesieniu do decyzji o zawarciu takich transakcji oraz w odniesieniu do wyceny, ustalenia cen i innych warunków. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny opracowali polityki i procedury dotyczące takich transakcji i konfliktów. Nie może być jednak pewności, że takie transakcje zostaną zrealizowane w sposób najkorzystniejszy dla Funduszu będącego stroną w transakcji. Transakcje krzyżowe mogą być nieproporcjonalnie korzystne dla niektórych Rachunków w odniesieniu do innych Rachunków, w tym Funduszu, z uwagi na względną kwotę oszczędności rynkowych uzyskanych przez Rachunki. Transakcja zleceniodawcy, transakcja krzyżowa albo agencyjna transakcja krzyżowa będzie przeprowadzana zgodnie z wymogami powierniczymi oraz przepisami obowiązującego prawa (które mogą obejmować wymóg ich ujawnienia i uzyskania zgody). Zawierając Umowę Subskrypcji, Posiadacz tytułów uczestnictwa wyraża zgodę na zawieranie przez Fundusz transakcji zleceniodawcy, transakcji krzyżowych oraz agencyjnych transakcji krzyżowych w pełnym zakresie dopuszczalnym na mocy przepisów obowiązującego prawa.

Goldman Sachs może działać na podstawie różnorodnych uprawnień komercyjnych

Goldman Sachs może działać w charakterze maklera, dealera, agenta, kontrahenta, kredytodawcy albo doradcy albo pełnić inną rolę komercyjną na rzecz Funduszu albo emitentów papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu Funduszu. Goldman Sachs może mieć prawo do wynagrodzenia w związku ze świadczeniem wspomnianych usług, zaś Fundusz nie będzie mieć prawa do tego rodzaju wynagrodzenia. W interesie Goldman Sachs będzie leżało otrzymywanie korzystnych dla Goldman Sachs prowizji i innego wynagrodzenia w związku z usługami oraz w związku ze świadczeniem tego rodzaju usług może podejmować kroki o charakterze komercyjnym we własnym interesie albo może doradzać stronom, na rzecz których świadczy usługi albo podejmuje inne działania, które mogą negatywnie wpłynąć na Fundusz. Na przykład Goldman Sachs może wymagać spłaty całości albo części pożyczki od spółki, w której Rachunek (w tym Fundusz) ma udział, co może spowodować, że spółka nie wywiąże się ze swoich obowiązków albo będzie musiała zlikwidować szybciej swoje aktywa, co może niekorzystnie wpłynąć na wartość spółki i wartość Rachunku, który w nią zainwestował. Goldman Sachs może również doradzać takiej spółce wprowadzenie zmian w strukturze kapitału prowadzących do zmniejszenia wartości papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu Funduszu (bezpośrednio albo pośrednio) albo obniżenia ich w hierarchii. Działania podjęte albo sugerowane do podjęcia przez Goldman Sachs w związku z innymi rodzajami transakcji mogą również skutkować negatywnymi konsekwencjami dla Funduszu. Goldman Sachs może również świadczyć różnego rodzaju usługi na rzecz spółek, w których Fundusz ma udziały albo na rzecz Funduszu, co może skutkować naliczeniem prowizji, wynagrodzenia i honorarium, jak również innych świadczeń dodatkowych na rzecz Goldman Sachs. Takie opłaty, prowizje i wynagrodzenia, a także inne świadczenia mogą być znaczne. Świadczenie usług na rzecz Funduszu i spółek, w które inwestuje Goldman Sachs może wzmocnić relacje Goldman Sachs z różnymi podmiotami, usprawnić dodatkowo rozwój biznesowy i umożliwić Goldman Sachs uzyskanie dodatkowych korzyści biznesowych oraz dodatkowego przychodu.

Działania Goldman Sachs podejmowane w imieniu klientów mogą również ograniczać możliwości inwestycyjne dostępne dla Funduszu. Na przykład spółka Goldman Sachs jest często angażowana przez spółki w charakterze doradcy finansowego albo w celu zapewnienia finansowania albo innych usług w związku z transakcjami komercyjnymi mogącymi stanowić potencjalne możliwości inwestycyjne dla Funduszu. Mogą wystąpić okoliczności, w których Fundusz jest wyłączony z uczestnictwa w takich transakcjach w wyniku zaangażowania Goldman Sachs przez takie spółki. Goldman Sachs zastrzega sobie prawo do podejmowania działań na rzecz tych spółek w takich okolicznościach niezależnie od potencjalnego niekorzystnego wpływu na Fundusz. Goldman Sachs może również reprezentować spółki wierzycieli albo dłużników w postępowaniach zgodnie z rozdziałem 11 amerykańskiego kodeksu upadłościowego (i równoważnych nieamerykańskich przepisów upadłościowych) albo przed wszelkimi zgłoszeniami dokonywanymi w powyższym trybie. Czasami Goldman Sachs może działać na rzecz komitetów wierzycieli albo komitetów właścicieli kapitału. Tego rodzaju działania, za które Goldman Sachs może uzyskiwać wynagrodzenie, mogą ograniczyć albo wyłączyć elastyczność, którą Fundusz może w innych okolicznościach mieć, aby nabyć albo sprzedać papiery wartościowe emitowane przez te spółki oraz pewne inne aktywa. Patrz również punkt zatytułowany „Zarządzanie Funduszem przez Spółkę zarządzającą albo Doradcę inwestycyjnego – Względy dotyczące informacji znajdujących się w posiadaniu Goldman Sachs” powyżej oraz punkt zatytułowany „Potencjalne ograniczenia i restrykcje dotyczące możliwości inwestycyjnych oraz działalności Goldman Sachs i Funduszu” poniżej.

Z zastrzeżeniem przepisów obowiązującego prawa Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny mogą doprowadzić do inwestycji Funduszu w papiery wartościowe albo inne zobowiązania spółek powiązanych z albo obsługiwanych przez Goldman Sachs, bądź w których Goldman Sachs albo Rachunki mają instrumenty kapitałowe, instrumenty dłużne albo innego rodzaju udziały, bądź też mogą prowadzić do zawierania transakcji inwestycyjnych, które mogłyby sprawić, że Goldman Sachs albo inne Rachunki zostaną zwolnione z zobowiązań albo w inny sposób dokonają zbycia inwestycji. Na przykład Fundusz może nabywać papiery wartościowe albo zadłużenie spółki powiązanej z Goldman Sachs bezpośrednio albo pośrednio poprzez zakupy konsorcjalne albo zakupy na rynku wtórnym bądź może udzielić pożyczki albo kupić papiery wartościowe od spółki, która wykorzystuje wpływy w celu spłaty pożyczek udzielonych przez Goldman Sachs. Takie działania Funduszu mogą zwiększać rentowność Goldman Sachs albo innych Rachunków w odniesieniu do inwestycji w takie spółki i działań dotyczących takich spółek. Funduszowi nie będzie przysługiwać prawo do wynagrodzenia w wyniku tak zwiększonej rentowności.

Z zastrzeżeniem przepisów obowiązującego prawa Goldman Sachs (w tym Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny) oraz Rachunki (w tym Rachunki utworzone w celu usprawnienia inwestycji przeprowadzanych przez personel Goldman Sachs) mogą inwestować w Fundusz albo zgodnie z interesem Funduszu. Warunki tych inwestycji mogą być bardziej korzystne niż warunki innych Posiadaczy tytułów uczestnictwa, mogą stanowić istotny odsetek Funduszu i mogą powodować przypisanie Funduszowi mniejszej części inwestycji, niż miałyby to miejsce bez inwestycji typu side-by-side. Jeżeli nie ustalono inaczej w umowie, Goldman Sachs albo Rachunki mogą umarzać Tytuły uczestnictwa w Funduszu w dowolnym momencie i bez uprzedniego powiadomienia Posiadaczy tytułów uczestnictwa bądź bez uwzględnienia skutków dla portfela Funduszu, na który takie umorzenie może mieć negatywny wpływ. Istotne zlecenia umorzenia przez Goldman Sachs w skoncentrowanym okresie mogą wymagać, aby Fundusz zlikwidował swoje inwestycje szybciej, niż w przeciwnym razie byłoby to pożądane w celu zwiększenia dostępnych środków pieniężnych w celu finansowania umorzeń, z niekorzystnym wpływem na Fundusz i Posiadaczy tytułów uczestnictwa. Na przykład ze względu na wymogi Reguły Volckera i inne wymagania BHCA Goldman Sachs i pewien personel Goldman Sachs pozbył się i nadal pozbywa się inwestycji w pewnych połączonych instrumentach inwestycyjnych, w tym poprzez umorzenia, które były i mogą nadal być istotne i niekorzystne, jak wskazano powyżej. Patrz punkt zatytułowany „Potencjalne ograniczenia i restrykcje dotyczące możliwości inwestycyjnych oraz działalności Goldman Sachs i Funduszu” poniżej.

Goldman Sachs (w tym Spółka zarządzająca oraz Doradca inwestycyjny) może tworzyć, sporządzać, sprzedawać, emitować, inwestować w instrumenty albo działać w charakterze pośrednika ofertowego albo dystrybutora instrumentów pochodnych związanych z Funduszem albo w odniesieniu do bazowych papierów wartościowych bądź aktywów Funduszu, bądź też papierów wartościowych albo aktywów, które mogą być w inny sposób oparte na sposobie funkcjonowania Funduszu, albo starać się naśladować jego sposób funkcjonowania bądź zabezpieczać go. Tego rodzaju transakcje na instrumentach pochodnych i jakakolwiek związana z tym forma zabezpieczenia mogą odbiegać od interesów Funduszu i mieć na nie negatywny wpływ.

Goldman Sachs może udzielać pożyczek albo zawierać transakcje na bazie marży, aktywów albo innych instrumentów kredytowych albo podobne transakcje z klientami, spółkami albo osobami, które mogą być zabezpieczone publicznie albo prywatnie utrzymywanymi papierami wartościowymi albo innymi aktywami, w tym Tytułami uczestnictwa Funduszu należącymi do klienta. Niektórzy z pożyczkobiorców mogą być spółkami publicznymi albo prywatnymi bądź założycielami, członkami kadry kierowniczej albo akcjonariuszami w spółkach, w które Fundusz inwestuje (bezpośrednio albo pośrednio), a takie pożyczki mogą być zabezpieczone papierami wartościowymi takich spółek, które mogą być takie same, mogą mieć równą rangę pod względem uprzywilejowania albo być bardziej albo mniej uprzywilejowane niż instrumenty znajdujące się posiadaniu (bezpośrednim albo pośrednim) Funduszu. W związku ze swoimi prawami jako pożyczkodawca Goldman Sachs może podejmować działania w celu ochrony własnego interesu komercyjnego oraz może podejmować działania mające niekorzystny wpływ na pożyczkobiorcę, łącznie z likwidacją albo doprowadzeniem do likwidacji papierów wartościowych w imieniu pożyczkobiorcy, albo zajęciem i likwidacją takich papierów wartościowych w imieniu Goldman Sachs. Takie działania mogą negatywnie wpłynąć na Fundusz (np. jeżeli duża pozycja w papierach wartościowych zostanie zlikwidowana, poza innymi potencjalnymi niekorzystnymi skutkami wartość takich papierów wartościowych może szybko spaść i Fundusz może również stracić na wartości albo być niezdolny do zlikwidowania swoich pozycji we wspomnianych papierach wartościowych po korzystnej cenie albo w ogóle). Patrz „Goldman Sachs może występować w roli innej niż Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny Funduszu – Inwestycje w różne jednostki struktury kapitałowej emitenta”.

Głosowanie Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego za pośrednictwem prokurenta

Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny wdrożyli procedury opracowane w celu uniknięcia sytuacji, w której konflikty interesów mogłyby wpływać na decyzje podejmowane na zasadzie głosowania przez prokurentów w imieniu klientów, którym oferowane są usługi konsultingowe, w tym Funduszu, i zapewnienia, że tego rodzaju decyzje są podejmowane zgodnie z ich zobowiązaniami powierniczymi względem klientów. Niezależnie od tego rodzaju procedur głosowania za pośrednictwem prokurenta decyzje Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego w odniesieniu do papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu Funduszu podejmowane na zasadzie głosowania przez prokurenta mogą korzystnie wpływać na interesy Goldman Sachs lub Rachunków innych niż Fundusz.

Potencjalne ograniczenia i restrykcje dotyczące możliwości inwestycyjnych oraz działalności Goldman Sachs i Funduszu

Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą ograniczyć swoje decyzje inwestycyjne i działania podejmowane w imieniu Funduszu w różnych okolicznościach, w tym w związku z obowiązującymi wymogami regulacyjnymi, informacjami znajdującymi się w posiadaniu GSAM albo Goldman Sachs, rolami pełnionymi przez Goldman Sachs w odniesieniu do innych klientów i na innych rynkach kapitałowych (w tym w związku z poradą, której spółka może udzielić tego rodzaju klientom albo ustaleniami komercyjnymi bądź transakcjami przeprowadzanymi przez tego rodzaju klientów albo przez Goldman Sachs), wewnętrznymi zasadami polityki Goldman Sachs albo potencjalnym ryzykiem utraty dobrej reputacji w związku z Rachunkami (w tym Funduszem). Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą nie zawierać transakcji albo nie podejmować innych działań na rzecz Funduszu, albo nie korzystać z pewnych praw korzystnych dla Funduszu ze względu na działalność Goldman Sachs prowadzoną poza Funduszem oraz wymogi regulacyjne, polityki i oceny ryzyka dla reputacji.

Ponadto Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą ograniczać albo zmniejszać wielkość inwestycji Funduszu albo ograniczać rodzaj zarządzania albo nabywane albo realizowane prawa głosu, jeśli Fundusz (potencjalnie wraz z Goldman Sachs i innymi Rachunkami) przekroczy pewien poziom udziału we własności albo ma pewien poziom głosów albo kontroli bądź inne udziały. Takie ograniczenia mogą obowiązywać na przykład, jeśli pozycja albo transakcja może wymagać zgłoszenia albo pozwolenia, albo innego rodzaju zgody regulacyjnej albo korporacyjnej, co mogłoby między innymi spowodować dodatkowe koszty i obowiązek ujawnienia dla Goldman Sachs, w tym GSAM albo innych Rachunków, albo nałożyć na nie ograniczenia regulacyjne bądź jeśli przekroczenie wartości progowej jest niedozwolone albo może powodować ograniczenia regulacyjne i inne. W pewnych przypadkach zostaną zastosowane ograniczenia w celu uniknięcia zbliżenia się do takiego progu. Okoliczności, w których mogą pojawić się takie ograniczenia, obejmują między innymi: (i) zakaz posiadania więcej niż określonego odsetka papierów wartościowych emitenta, (ii) środki ochronne („poison pill”), które mogą mieć wpływ rozładniający na inwestycje Funduszu, jeśli wartość progowa zostanie przekroczona, (iii) postanowienia, które spowodowałyby uznanie Goldman Sachs za „zainteresowanego akcjonariusza” emitenta, (iv) postanowienia, które mogą sprawić, że spółka Goldman Sachs zostanie uznana za „jednostkę powiązaną” albo „osobę kontrolującą” emitenta, oraz (v) nałożenie przez emitenta (poprzez zmianę statutu, zapisy umowy albo w inny sposób) albo organizację rządową, regulacyjną albo samoregulacyjną (z mocy prawa, zasad, przepisów, interpretacji albo innych wytycznych) innych restrykcji albo ograniczeń.

W obliczu powyższych ograniczeń Goldman Sachs będzie na ogół unikać przekraczania wartości progowej, ponieważ jej przekroczenie może mieć niekorzystny wpływ na zdolność do prowadzenia działalności gospodarczej przez GSAM albo Goldman Sachs. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą również zmniejszyć udział Funduszu albo nie dopuścić do uczestnictwa Funduszu w możliwości inwestycyjnej o ograniczonej dostępności albo jeśli spółka Goldman Sachs zdecydowała o ograniczeniu łącznej inwestycji po uwzględnieniu pewnych wymogów regulacyjnych albo innych tak, aby Rachunki stosujące podobną strategię inwestycyjną mogły uzyskać udziały w możliwości inwestycyjnej. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą postanowić o nieangażowaniu się w pewne transakcje albo działania, które mogą być korzystne dla Funduszu, ponieważ angażowanie się w takie transakcje albo działania zgodnie z obowiązującym prawem spowodowałyby istotne koszty dla Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego albo byłoby dla nich obciążeniem administracyjnym bądź stwarzało potencjalne ryzyko błędów transakcyjnych albo innych. W okolicznościach, w których Fundusz i jeden albo więcej zarejestrowanych funduszy inwestycyjnych dokonują inwestycji typu side-by-side, Goldman Sachs, działając w imieniu Funduszu, może podlegać ograniczeniom w zakresie warunków transakcji, które może negocjować zgodnie z obowiązującym prawem. Może to wpływać na ograniczenie zdolności Funduszu do udziału w pewnych transakcjach albo stwarzać mniej korzystne warunki dla Funduszu, niż miałyby to miejsce w innych okolicznościach.

Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny na ogół nie mogą wykorzystywać istotnych informacji niepublicznych przy zawieraniu transakcji kupna i sprzedaży publicznych papierów wartościowych dla

Funduszu. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą ograniczać działania albo transakcje (na przykład transakcje kupna albo sprzedaży), które w przeciwnym razie mógłby podjąć Fundusz, w tym w związku z informacjami znajdującymi się w posiadaniu Goldman Sachs (w tym GSAM albo jej personelu). Na przykład członkowie zarządu, członkowie kierownictwa i pracownicy Goldman Sachs mogą być członkami zarządu albo mogą przysługiwać im prawa obserwatora na posiedzeniach zarządu w odniesieniu do spółek, w które Goldman Sachs inwestuje w imieniu Funduszu. W zakresie, w jakim członek zarządu, członek kierownictwa lub pracownik Goldman Sachs miałby zostać członkiem zarządu lub mieć prawa obserwatora na posiedzeniach zarządu spółki publicznej, Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny (lub niektóre z jego zespołów inwestycyjnych) mogą podlegać restrykcjom lub ograniczeniom w zakresie możliwości prowadzenia obrotu papierami wartościowymi spółki.

Ponadto GSAM prowadzi program, którego celem jest zapewnienie ogólnego przestrzegania zobowiązań wynikających z sankcji gospodarczych i handlowych mających bezpośrednie zastosowanie do jej działalności (mimo że takie zobowiązania niekoniecznie są takie same jak zobowiązania Funduszu). Sankcje gospodarcze i handlowe mogą zakazywać między innymi zawierania transakcji z pewnymi krajami, terytoriami, podmiotami i osobami, bezpośrednio albo pośrednio, a także świadczenia usług na ich rzecz. Sankcje gospodarcze i handlowe oraz stosowanie przez GSAM programu zgodności z przepisami w odniesieniu do powyższych mogą wprowadzać restrykcje albo ograniczenia do działalności inwestycyjnej Funduszu.

Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą zdecydować się na wprowadzenie limitu albo nieangażowanie się w transakcje i działania w imieniu Funduszu ze względu na reputację albo z innych powodów. Przykłady sytuacji, w których mogą zostać podjęte takie decyzje, to między innymi sytuacja, w której Goldman Sachs oferuje doradztwo albo świadczy usługi (albo może oferować doradztwo i świadczyć usługi) na rzecz podmiotu uczestniczącego w takim działaniu albo transakcji, jeśli Goldman Sachs albo Rachunek może być zaangażowany w takie samo albo powiązane działanie albo transakcję, która jest rozważana w imieniu Funduszu, jeśli Goldman Sachs albo Rachunek ma udział w podmiocie uczestniczącym w takim działaniu albo transakcji, jeśli istnieją względy polityczne, względy public relations albo inne względy związane z reputacją mające związek z kontrahentami albo innymi uczestnikami takiego działania albo transakcji albo jeśli takie działanie albo transakcja w imieniu albo w odniesieniu do Funduszu mogą mieć wpływ w sposób materialny albo niematerialny na Goldman Sachs, GSAM, Rachunek albo ich działalność.

Do celów zawierania różnych transakcji w imieniu Funduszu Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny będą również podlegać (albo sprawią, że Fundusz będzie podlegał) zasadom, warunkom albo postanowieniom obowiązującym w jakimkolwiek miejscu, za pośrednictwem którego przeprowadzane są transakcje na papierach wartościowych, instrumentach pochodnych albo innych instrumentach. Obejmuje to w szczególności sytuacje, w których Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny lub Fundusz muszą zachować zgodność z zasadami panującymi na różnych giełdach, platformach służących do przeprowadzania transakcji, w obiektach handlowych, izbach rozliczeniowych i innych miejscach albo muszą przyjąć właściwość miejscową sądów właściwych dla tego rodzaju miejsc. Zasady, warunki lub postanowienia obowiązujące w jakimkolwiek z tego rodzaju miejsc mogą powodować, że Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny lub Fundusz będą podlegać między innymi wymogom dotyczącym depozytów zabezpieczających, dodatkowych prowizji i innych opłat, postępowania dyscyplinarnego, sprawozdawczości i archiwizacji, limitów dotyczących pozycji i innych ograniczeń obowiązujących w związku z przeprowadzaniem transakcji, ryzyka związanego z rozliczeniami oraz innym postanowieniom dotyczącym transakcji obowiązującym w tego rodzaju miejscach.

Fundusz, Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny albo ich jednostki stowarzyszone lub ich usługodawcy albo pełnomocnicy mogą czasami być zobowiązani do ujawniania określonych informacji na temat Funduszu, w tym między innymi na temat inwestycji znajdujących się w posiadaniu Funduszu oraz nazwisk/nazw i procentowych udziałów ich beneficjentów (i rzeczywistych beneficjentów takich beneficjentów) osobom trzecim, w tym miejscowym organom administracji rządowej, organizacjom regulacyjnym, organom administracji podatkowej, rynkom, giełdom, instytucjom rozliczeniowym, depozytariuszom, maklerom i kontrahentom Spółki zarządzającej i Doradcy inwestycyjnego albo Funduszu bądź ich usługodawcom albo mogą uznać, że ujawnienie wspomnianych informacji jest uzasadnione. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny, ogólnie rzecz biorąc, spodziewają się, że zastosują się do żądań ujawnienia informacji zgodnie z takim uznaniem, w tym poprzez platformy elektroniczne; jednak Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą uznać, że należy raczej sprzedać pewne aktywa na rzecz Funduszu niż ujawnić wymagane informacje i wspomniana sprzedaż może mieć miejsce w terminie niedogodnym z punktu widzenia sytuacji cenowej albo innego.

Zgodnie z BHCA, dopóki GSAM działa w charakterze zarządzającego inwestycjami Funduszu albo w pewnym innym charakterze, okres utrzymywania pewnych inwestycji jest ograniczony. W rezultacie Fundusz może być zobowiązany do zbycia inwestycji wcześniej niż miałoby to miejsce, gdyby BHCA nie obowiązywała. Ponadto, zgodnie z Regułą Volckera, wielkość udziału własnościowego Goldman Sachs

i personelu Goldman Sachs w pewnych rodzajach funduszy jest ograniczona, a pewni członkowie personelu nie mogą posiadać udziałów w takich funduszach. W rezultacie Goldman Sachs i personel Goldman Sachs są zobowiązani do zbycia wszystkich albo części inwestycji w Funduszu poprzez umorzenie, sprzedaż na rzecz osób trzecich albo jednostek powiązanych albo w inny sposób, w tym wówczas, gdy inni inwestorzy Funduszu mogą nie mieć możliwości zbycia swoich inwestycji w Funduszu. Wszelkie takie zbycie udziałów Funduszu przez Goldman Sachs i personel Goldman Sachs może zmniejszyć zgodność interesów Goldman Sachs z interesami innych inwestorów Funduszu i mieć inny niekorzystny wpływ na Fundusz.

Goldman Sachs może podlegać dodatkowym ograniczeniom działalności gospodarczej, które mogą mieć wpływ na działalność Funduszu. Ponadto Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą ograniczać swoje decyzje inwestycyjne i działania w imieniu Funduszu, a nie innych Rachunków, w tym Rachunków sponsorowanych i zarządzanych przez GSAM albo w zakresie których GSAM prowadzi doradztwo.

Transakcje zapośredniczone

Doradca inwestycyjny często wybiera amerykańskich i nieamerykańskich maklerów-dealerów (w tym spółki stowarzyszone Spółki zarządzającej), którzy będą świadczyć na rzecz Doradcy inwestycyjnego, Funduszu, ich jednostek stowarzyszonych oraz innego personelu Goldman Sachs usługi maklerskie z użyciem środków własnych i zewnętrznych oraz usługi analityczne (zwane dalej łącznie „usługami maklerskimi i analitycznymi”), które stanowią, zdaniem Doradcy inwestycyjnego, odpowiednie wsparcie dla Doradcy inwestycyjnego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Takie usługi brokerskie i analityczne mogą być powiązane z usługami realizacji, rozrachunku i rozliczeń transakcji świadczonymi przez określonego brokera-dealera oraz, z zastrzeżeniem obowiązującego prawa, Doradca inwestycyjny może płacić za takie usługi brokerskie i analityczne, wykorzystując środki z prowizji klientów (albo „miękkich” prowizji). **Mogą wystąpić przypadki albo sytuacje, w których takie praktyki podlegają ograniczeniom na mocy obowiązującego prawa. Na przykład MiFID II wprowadza ograniczenia dla doradców inwestycyjnych z siedzibą na terenie Unii Europejskiej w zakresie przyjmowania analiz i innych materiałów, które nie kwalifikują się jako „akceptowalne, niewielkie korzyści niepieniężne” od brokerów-dealerów, chyba że analizy albo materiały są opłacane przez doradców inwestycyjnych z własnych środków albo z rachunków płatności za analizy finansowanych przez klientów albo w porozumieniu z klientami. Chociaż mogą mieć na to wpływ również zasady obowiązujące w przypadku każdego Doradcy inwestycyjnego i Doradcy pomocniczego powołanego do zarządzania aktywami Funduszu i Portfelem, zasady Komisji ds. Papierów Wartościowych i Futures w Hongkongu pozwalają na zachowanie towarów i usług („soft dollars”), jeżeli:**

- (i) towary albo usługi stanowią możliwą do udowodnienia korzyść dla Posiadaczy tytułów uczestnictwa;
- (ii) transakcja została przeprowadzona zgodnie ze standardami najlepszej realizacji i stawki maklerskie nie są wyższe niż typowe instytucjonalne stawki maklerskie za pełną obsługę;
- (iii) szczegóły umów typu „soft dollar” uwzględniono w sprawozdaniu rocznym Funduszu oraz
- (iv) dostępność umów typu „soft dollar” nie jest jedynym ani głównym celem przeprowadzenia albo zlecenia transakcji u wspomnianego maklera albo dystrybutora.

Spółka zarządzająca zapewni zgodność z powyższymi wymogami w celu zarządzania potencjalnymi konfliktami interesów związanymi z umowami typu „soft dollar”.

Gdy Doradca inwestycyjny wykorzystuje prowizje klienta w celu uzyskania usług maklerskich i analitycznych, Doradca inwestycyjny otrzyma dodatkowe świadczenia, ponieważ Doradca inwestycyjny nie musi sam świadczyć ani opłacać usług maklerskich i analitycznych. W rezultacie Doradca inwestycyjny będzie mieć motywację do wyboru albo polecenia brokera-dealera w związku z interesem Doradcy inwestycyjnego w uzyskaniu usług brokerskich i analitycznych od takiego brokera-dealera, a nie tylko w związku z wyłącznie interesami jego klientów w uzyskaniu najlepszej ceny albo prowizji. Ponadto, jeśli Doradca inwestycyjny korzysta z prowizji klientów w celu uzyskiwania zastrzeżonych usług analitycznych od jednostki powiązanej, Doradca inwestycyjny będzie mieć motywację, aby alokować więcej „miękkich” prowizji albo prowizji na rzecz zapłaty za takie usługi. Z zastrzeżeniem obowiązku Doradcy inwestycyjnego do ustalenia w dobrej wierze, że „prowizje” (według szerokiej definicji podanej w SEC w określonych okolicznościach obejmujące dopłatę, opust, ekwiwalent prowizji albo innego rodzaju opłaty) opłacane przez maklerów-dealerów, w tym jednostki stowarzyszone Doradcy inwestycyjnego, są uzasadnione w związku z wartością usług maklerskich i analitycznych świadczonych przez nich na rzecz Doradcy inwestycyjnego oraz wszelkich innych ograniczeń wynikających z obowiązujących przepisów prawa Doradca inwestycyjny może doprowadzić do opłacenia przez Fundusz prowizji wyższych niż te naliczane przez innych maklerów-dealerów w wyniku świadczeń dodatkowych typu „soft dollar” otrzymywanych przez Doradcę inwestycyjnego.

Wycena Doradcy inwestycyjnego dotycząca usług maklerskich i analitycznych świadczonych przez maklerów-dealerów może stanowić istotny czynnik podczas wybierania maklera-dealera, który ma zawrzeć transakcje. W tym celu Doradca inwestycyjny ustalił procedurę głosowania z udziałem niektórych zespołów zarządzających portfelem, zgodnie z którą personel Doradcy inwestycyjnego ocenia maklerów-dealerów, którzy świadczą usługi maklerskie i analityczne na jego rzecz. Z zastrzeżeniem obowiązku dbania o jak najlepszą realizację transakcji, który spoczywa na Doradcy inwestycyjnym, oraz z zastrzeżeniem przepisów obowiązującego prawa i regulacji Doradca inwestycyjny lokuje transakcje u maklerów-dealerów zgodnie z wynikiem głosowania.

Rachunki mogą się różnić pod względem tego, czy i w jakim zakresie płacą za usługi analityczne i brokerskie poprzez prowizje oraz, z zastrzeżeniem obowiązującego prawa, usługi brokerskie i analityczne mogą być wykorzystywane do obsługi Funduszu i wszelkich innych Rachunków w GSAM, w tym Rachunków niepłacących prowizji brokerowi-dealerowi za usługi brokerskie i analityczne. W rezultacie usługi brokerskie i analityczne (w tym korzyści wynikające z miękkich prowizji) mogą być nieproporcjonalnie bardziej korzystne dla innych Rachunków w stosunku do Funduszu na podstawie względnej kwoty prowizji wypłaconej przez Fundusz oraz, w szczególności, tych Rachunków, które nie płacą za usługi analityczne i brokerskie albo robią to w mniejszym zakresie, w tym w związku z ustanowieniem maksymalnego budżetu na koszty analityczne (i przejściem na ceny wyłącznie za realizację po osiągnięciu limitów maksymalnej wartości). Poza sytuacjami określonymi przez obowiązujące przepisy prawa Doradca inwestycyjny nie podejmuje prób prowadzenia proporcjonalnej alokacji świadczeń dodatkowych typu „soft dollar” wśród klientów ani przyporządkowania świadczeń dodatkowych typu „soft dolar” dotyczących usług maklerskich i analitycznych do prowizji związanych z określonym Rachunkiem albo grupą Rachunków.

W związku z usługami analitycznymi i brokerskimi świadczonymi przez brokerów-dealerów Doradca inwestycyjny może otrzymywać usługi „mieszane”, których część pomaga Doradcy inwestycyjnemu w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, a część może być wykorzystywana do innych celów. Jeśli usługa ma charakter mieszany, Doradca inwestycyjny dokonuje uzasadnionej alokacji swoich kosztów zgodnie z wykorzystaniem usługi i wykorzystuje prowizje klientów do zapłaty wyłącznie za część produktu albo usługi, która pomaga Spółce zarządzającej w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Doradca inwestycyjny ma motywację do niedoszacowywania zakresu „mieszanego wykorzystania” albo alokacji kosztów do zastosowań, które pomagają Spółce zarządzającej w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, ponieważ Doradca inwestycyjny może płacić za takie koszty prowizjami klientów, a nie z własnych środków.

Mogą powstawać konflikty w odniesieniu do wyboru brokerów-dealerów przez Doradcę inwestycyjnego dla celów świadczenia kompleksowych usług brokerskich na rzecz Funduszu i Rachunków oraz negocjacji opłat brokerskich, marży i innych opłat należnych takim stronom. Firmy świadczące kompleksowe usługi brokerskie mogą przedstawiać potencjalnych klientów albo dawać Doradcy inwestycyjnemu możliwość prezentacji swoich usług pewnym kwalifikowanym inwestorom bez dodatkowych kosztów albo świadczyć inne usługi (np. w zakresie rozrachunku i rozliczeń transakcji papierami wartościowymi, usług agentów ds. plasowania emisji i usług depozytowych oraz usług kredytowania w oparciu o depozyt zabezpieczający) po stawkach korzystnych albo stawkach niższych niż rynkowe. Takie możliwości wprowadzenia inwestycji kapitałowych i inne usługi będą stanowić motywację dla Doradcy inwestycyjnego albo zapewniać mu korzyści (a nie Funduszowi ani Rachunkom) wynikające z wyboru takich firm świadczących kompleksowe usługi brokerskie. Co więcej, Doradca inwestycyjny może być zachęcany do wyboru kompleksowych brokerów będących klientami Doradcy inwestycyjnego.

Agregacja zleceń przez Spółkę zarządzającą

Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny przestrzegają polityk i procedur, zgodnie z którymi mogą łączyć i agregować zlecenia zakupu i sprzedaży takich samych papierów wartościowych albo innego instrumentu dla wielu Rachunków (w tym Rachunków, w których Goldman Sachs albo personel Goldman Sachs posiada udziały) (co czasem nazywa się „grupowaniem”), co umożliwia realizację tych zleceń w tym samym czasie i wybranie opcji traktowania ich jak transakcji pakietowych, gdy jest dostępna. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny dokonują agregacji zleceń, gdy uznają to za stosowne, i przeważnie mogą zdecydować się na traktowanie ich jak zleceń pakietowych, gdy jest to możliwe i leży w interesie ich klientów. Ponadto w niektórych okolicznościach transakcje Funduszu można agregować z transakcjami Rachunków zawierających aktywa Goldman Sachs.

Po zakończeniu realizacji zgrupowanego zlecenia albo transakcji pakietowych albo jeśli zlecenie zostało zrealizowane tylko częściowo na koniec dnia, Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny przeważnie rozdzieli nabyte papiery wartościowe albo inne instrumenty albo dochody ze wszystkich sprzedaży pomiędzy uczestniczącymi Rachunkami, proporcjonalnie do zleceń względnej wielkości Funduszu. W przypadku gdy zlecenie zostanie zrealizowane przez określonego maklera-dealera albo innego kontrahenta według kilku różnych cen, w ramach wielu różnych transakcji, przeważnie wszystkie

z uczestniczących Rachunków otrzymają wpływy wyliczone na podstawie średniej ceny i zapłata średnią wartość prowizji, z uwzględnieniem niepełnych pakietów transakcyjnych, zaokrąglenia i praktyki rynkowej. Mogą wystąpić przypadki, gdy nie wszystkie Rachunki zostaną obciążone taką samą prowizją albo stawką odpowiadającą prowizji w ramach zgrupowanego albo zagregowanego zlecenia, w tym ograniczeniom zgodnie z obowiązującym prawem w zakresie stosowania prowizji klienta w celu zapłaty za usługi badawcze.

Chociaż w pewnych okolicznościach może to mieć miejsce, Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny nie zawsze grupuje ani nie agreguje zleceń z różnych Rachunków (w tym Funduszu), nie decyduje się na traktowanie transakcji jak transakcji pakietowych ani nie dokonuje kompensacji zleceń kupna i sprzedaży w ramach Funduszu, jeśli decyzje związane z zarządzaniem portfelami dotyczące zleceń są podejmowane przez oddzielne zespoły zarządzające portfelami, jeśli grupowanie, agregacja, wybór opcji traktowania transakcji jak transakcji pakietowych albo kompensowanie nie jest właściwe albo możliwe do realizacji z operacyjnego albo innego punktu widzenia Spółki zarządzającej albo Doradcy inwestycyjnego albo jeśli byłoby to niewłaściwe ze względów prawnych. Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny może być w stanie wynegocjować lepszą cenę i niższą stawkę prowizji dla zagregowanych zleceń niż w przypadku transakcji dla Rachunków, które nie podlegają agregacji, oraz obniżyć koszty zleceń dla zleceń kompensowanych w stosunku do kosztów zleceń, które nie podlegają kompensacji. Spółka zarządzająca albo Doradca inwestycyjny nie jest zobowiązana(-y) ani też nie ciąży na niej/nim inny obowiązek w zakresie agregacji albo kompensaty określonych zleceń. W przypadku gdy nie przeprowadza się agregacji zleceń na rzecz Funduszu z innymi zleceniami ani ich kompensowania względem zleceń dla Funduszu albo innych Rachunków, Fundusz nie odnosi korzyści płynących z uzyskania lepszej ceny i niższej stawki prowizji czy obniżenia kosztu transakcji, które mogłyby być dostępne, gdyby zlecenia podlegały agregacji albo kompensacji. Agregacja i kompensata zleceń mogą być nieproporcjonalnie korzystne dla niektórych Rachunków w odniesieniu do innych Rachunków, w tym Funduszu, z uwagi na względną kwotę oszczędności rynkowych uzyskanych przez Rachunki. Spółka zarządzająca i Doradca inwestycyjny mogą prowadzić agregację zleceń Rachunków podlegających MiFID II („Rachunki MiFID II”) ze zleceniami Rachunków niepodlegających MiFID II, w tym Rachunków generujących miękkie prowizje (w tym Funduszu) oraz Rachunków ograniczających korzystanie z miękkich prowizji. Wszystkie Rachunki objęte zleceniem zagregowanym z Rachunkami MiFID II płacą (albo otrzymują) taką samą średnią cenę za papier wartościowy i takie same koszty realizacji (mierzone odpowiednią stawką). Jednak Rachunki MiFID II objęte zagregowanym zleceniem mogą płacić prowizję po stawkach „tylko za realizację” poniżej całkowitych stawek prowizji płaconych przez Rachunki objęte zagregowanym zleceniem, które nie podlegają MiFID II.