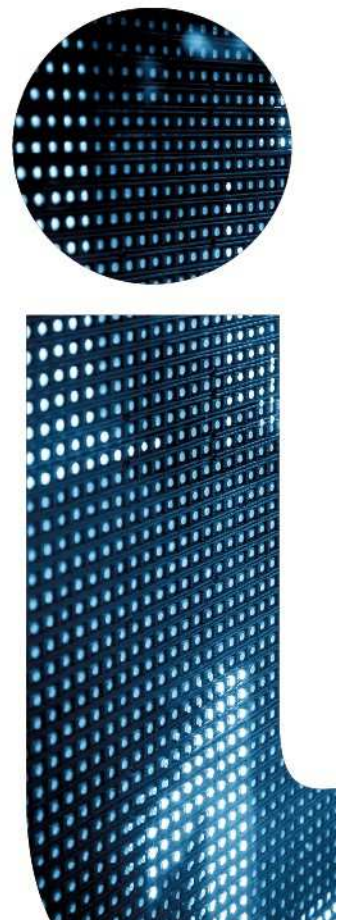


Grupa Kapitałowa  
IPOPEMA Securities S.A.

# Sprawozdanie Zarządu

**z działalności IPOPEMA Securities S.A.  
oraz Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.  
w I półroczu 2017 roku**

Warszawa, dnia 24 sierpnia 2017 roku



## Spis treści

### CZĘŚĆ I

1. Wynik finansowy .....	3
2. Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe .....	4
3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II półroczu 2017 roku .....	5
4. Realizacja prognoz.....	6

### CZĘŚĆ II

1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities .....	7
2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities .....	7
3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.....	7
4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące .....	8
5. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....	8
6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia .....	9
7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2017 roku.....	9
8. Postępowania sądowe .....	9
9. Transakcje z podmiotami powiązanymi.....	10
10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej.....	10
11. Czynniki ryzyka .....	10

# CZĘŚĆ I

## 1. Wynik finansowy

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	2017			2016		
	I-III*	IV-VI*	I-VI	I-III*	IV-VI*	I-VI
Przychody ogółem, w tym	22.193	23.673	<b>45.866</b>	16.916	21.594	<b>38.510</b>
<i>Usługi maklerskie i pokrewne</i>	10.328	12.568	<b>22.896</b>	7.426	9.553	<b>16.979</b>
<i>Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi</i>	7.582	7.309	<b>14.891</b>	7.666	7.691	<b>15.357</b>
<i>Usługi doradcze</i>	4.238	3.796	<b>8.079</b>	1.824	4.350	<b>6.174</b>
Koszty działalności ogółem	20.524	21.535	<b>42.059</b>	18.536	19.505	<b>38.041</b>
Zysk z działalności podstawowej	1.669	2.138	<b>3.807</b>	-1.620	2.089	<b>469</b>
Zysk netto za okres	519	1.424	<b>1.943</b>	-2.181	2.653	<b>472</b>

\*Dane nieaudytowane

### Przychody

Wyższe przychody w segmencie usług maklerskich i usług doradczych, przy jednoczesnym nieznacznym spadku przychodów w segmencie zarządzania funduszami i portfelami, przełożyły się na wzrost łącznych skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA w pierwszym półroczu 2017 r. o 19,1% (do poziomu 45.866 tys. zł wobec 38.510 tys. zł w I połowie 2016 r.).

Poziom przychodów zrealizowanych w segmencie usług maklerskich (22.896 tys. zł; 49,9% skonsolidowanych przychodów) był o 34,8% wyższy niż rok wcześniej (16.979 tys. zł), na co przełożyły się o 15,1% wyższe przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi (12.089 tys. zł w porównaniu z 10.505 tys. zł rok wcześniej), przy jednoczesnym 50-procentowym wzroście przychodów z tytułu bankowości inwestycyjnej (9.590 tys. zł wobec 6.368 tys. zł) oraz istotnie wyższych pozostałych przychodach z działalności podstawowej (1.217 tys. zł vs. 106 tys. zł), związanych głównie ze zwiększeniem przychodów w obszarze działalności detalicznej. Na wyższy poziom przychodów z działalności brokerskiej wpływ miała przede wszystkim wyższa wartość obrotów realizowanych na GPW (o 46,5%) oraz wyższego udziału rynkowego Spółki (5,03% w pierwszym półroczu 2017 r. w porównaniu z 4,74% rok wcześniej). Natomiast wyższe przychody z usług bankowości inwestycyjnej wynikały z większej wartości transakcji zrealizowanych w pierwszej połowie 2017 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku 2016.

IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami i portfelami) zanotowała w I półroczu 2017 r. przychody na poziomie 14.891 tys. zł (32,5% skonsolidowanych przychodów), tj. o 3,0% niższym niż przed rokiem (15.357 tys. zł). Zmieniła się natomiast struktura przychodów w ten sposób, że wzrósł udział przychodów za zarządzanie funduszami aktywnie zarządzanymi w rezultacie wzrostu ich aktywów, których średnia wartość w I półroczu 2017 r. kształtowała się na poziomie 1,0 mld zł i była wyższa w porównaniu do analogicznego okresu roku 2016 o 39% (0,7 mld zł). Łączna suma aktywów w zarządzaniu spadła na koniec czerwca 2017 r. do 50,7 mld zł z poziomu 53,5 mld zł rok wcześniej.

IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) zanotowała w I półroczu 2017 r. przychody na poziomie 8.079 tys. zł (17,6% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszą połową roku 2016 (6.174 tys. zł) stanowiło wzrost o 30,9%.

### Koszty

W konsekwencji wyższych kosztów działalności w segmentach usług maklerskich oraz usług doradczych, łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA wyniosły w I półroczu 2017 r. 42.059 tys. zł i były o 10,6% wyższe w porównaniu z analogicznym okresem roku 2016 (38.041 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności w okresie styczeń-czerwiec 2017 r. wyniosły 20.707 tys. zł i w porównaniu z pierwszym półroczem roku 2016 (17.952 tys. zł) były o 15,3% wyższe, głównie za sprawą wyższych kosztów transakcyjnych oraz wyższych kosztów dystrybucji produktów inwestycyjnych).

W segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami w I półroczu 2017 r. łączne koszty działalności uległy obniżeniu o 2,2% (13.680 tys. zł wobec 13.993 tys. zł rok wcześniej).

Wzrost skali działalności w segmencie usług doradczych w pierwszej połowie 2017 r. przełożył się także na wyższy poziom kosztów działalności (7.672 tys. zł), które w porównaniu z I półroczem 2016 r. wzrosły o 25,9%.

### Wynik finansowy

W pierwszym półroczu 2017 r. we wszystkich segmentach odnotowany został zysk, co przełożyło się na skonsolidowany zysk na działalności na poziomie 3.807 tys. zł (wobec 469 tys. zł rok wcześniej) oraz 1.943 tys. zł skonsolidowanego zysku netto (w porównaniu z 472 tys. zł rok wcześniej).

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02%, a w IPOPEMA Financial Advisory – 78% (bezpośrednio i pośrednio), zysk przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 1.960 tys. zł, a 17 tys. zł stanowi strata przypisana udziałowcom mniejszościowym.

W segmencie usług maklerskich wzrost przychodów pomimo wyższych kosztów działalności przełożył się na zysk na działalności podstawowej na poziomie 2.189 tys. zł (wobec 973 tys. zł straty rok wcześniej) oraz na zysk netto w wysokości 537 tys. zł (w porównaniu z 840 tys. zł straty netto w I półroczu 2016 r.).

W ujęciu jednostkowym IPOPEMA Securities zanotowała w pierwszej połowie 2017 r. zysk netto w wysokości 2.180 tys. zł (wobec 610 tys. zł w I półroczu 2016 r.).

Pomimo ograniczenia kosztów działalności w segmencie zarządzania funduszami i portfelami, niższy poziom przychodów w I półroczu 2017 r. przełożył się na nieznacznie niższy poziom zysku na działalności (1.211 tys. zł wobec 1.364 tys. zł rok wcześniej) oraz zysku netto (1.149 tys. zł wobec 1.220 tys. zł).

W segmencie usług doradczych wyższy poziom przychodów (pomimo wzrostu kosztów działalności) przełożył się zarówno na wyższy zysk z działalności (407 tys. zł w porównaniu z 78 tys. zł w I półroczu 2016 r.), jak i wzrost poziomu zysku netto (257 tys. zł wobec 92 tys. zł).

## 2. Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe

### Sytuacja na rynku obrotu akcjami oraz w obszarze bankowości inwestycyjnej

W I półroczu 2017 r. jedynie giełda w Pradze zanotowała spadek aktywności inwestorów w porównaniu z pierwszą połową roku 2016 (o 2,0%), podczas gdy obroty na GPW i BSE były wyższe o odpowiednio 46,5% i 8,4%. W tym samym czasie IPOPEMA umocniła swoją pozycję zarówno na GPW, gdzie udział rynkowy Spółki wzrósł do 5,13% (z poziomu 4,86%), jak i na BSE (2,37% udziału rynkowego I półroczu 2017 r. wobec 2,07% rok wcześniej). Powyższe czynniki sprawiły, że przychody Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi w okresie I-VI 2017 r. były o 15,1% wyższe niż rok wcześniej (12.089 tys. zł wobec 10.505 tys. zł).

Na rynku transakcji kapitałowych pierwsza połowa 2017 r. była podobnie trudna jak analogiczny okres roku ubiegłego. Niemniej jednak zrealizowane transakcje spowodowały, że segment usług maklerskich zanotował wzrost przychodów z tytułu bankowości inwestycyjnej o 50,6% (9.590 tys. zł w porównaniu z 6.368 tys. zł w I półroczu 2016 r.).

W pierwszym półroczu 2017 r. segment usług maklerskich zanotował także istotnie wyższy poziom pozostałych przychodów z działalności podstawowej (1.217 tys. zł w porównaniu z poziomem 106 tys. zł rok wcześniej), na co w głównej mierze wpłynął wzrost przychodów w obszarze działalności detalicznej.

Powyższe czynniki sprawiły, że pomimo wyższych kosztów działalności segment usług maklerskich zanotował zysk na działalności podstawowej i zysk netto odpowiednio na poziomie 2.189 tys. zł i 537 tys. zł (wobec odpowiednio 973 tys. zł straty i 840 tys. zł straty rok wcześniej).

## Działalność IPOPEMA TFI

Wzrost wartości aktywów funduszy aktywnie zarządzanych (do 1,1 mld zł na koniec czerwca 2017 r. w porównaniu z poziomem 0,9 mld zł rok wcześniej) spowodował zwiększenie przychodów z zarządzania tego typu funduszami. Jednocześnie w rezultacie wprowadzonych w 2016 r. zmian przepisów prawa regulujących działalność funduszy zmniejszyły się przychody z zarządzania funduszami zamkniętymi. W efekcie łączne przychody IPOPEMA TFI w I półroczu 2017 r. nieznacznie spadły (14.891 tys. zł wobec 15.357 tys. zł w I połowie 2016 r.) i pomimo obniżenia kosztów działalności o 2,2% segment zanotował nieznacznie niższy zysk netto (1.149 tys. zł wobec 1.220 tys. zł w okresie I-VI 2016 r.).

## Działalność IPOPEMA Business Consulting

Dzięki realizacji większej liczby projektów doradczych IPOPEMA Business Consulting zanotowała w pierwszym półroczu 2017 r. 30-procentowy wzrost przychodów, co pomimo wyższego poziomu kosztów działalności (o 25,9%) zaowocowało wyższym poziomem zysku netto (257 tys. zł wobec 92 tys. zł rok wcześniej).

# 3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II półroczu 2017 roku

## Sytuacja rynkowa na GPW, BSE i PSE oraz pozycja IPOPEMA Securities na rynku wtórnym

Pierwsze miesiące 2017 r. przyniosły relatywnie stabilne wzrosty indeksów na GPW i BSE – na koniec lipca indeks WIG, BUX i PX były na poziomie wyższym o odpowiednio 20,9%, 11,8% i 6,4% w stosunku do końca 2016 r. Jednocześnie w I półroczu 2017 r. jedynie giełda w Pradze zanotowała spadek aktywności inwestorów w porównaniu z pierwszą połową roku 2016 (o 2,0%), podczas gdy obroty na GPW i BSE były wyższe o odpowiednio 46,5% i 8,4%. Pomimo tych optymistycznych nastrojów trudno jest przewidzieć, jak sytuacja rynkowa będzie się rozwijała w kolejnych miesiącach 2017 r.

## Zaangażowanie IPOPEMA Securities w projekty z zakresu usług bankowości inwestycyjnej oraz realizacja przygotowywanych obecnie transakcji

Po trudnym pierwszym kwartale na rynku transakcji kapitałowych, w kolejnych miesiącach widoczna była poprawa sytuacji rynkowej, głównie za sprawą dużych ofert publicznych (Griffin RE, Dino Polska, GetBack oraz Play Communications). Niemniej jednak zagrożeniem dla obserwowanych obecnie optymistycznych nastrojów rynkowych w kolejnych miesiącach 2017 r. może być utrzymująca się w dalszym ciągu niepewność co do ostatecznego kształtu reformy OFE. Mimo to Spółka pracuje obecnie przy realizacji kilku transakcji, jak również w dalszym ciągu prowadzi działania w celu pozyskania nowych klientów, w tym także z obszarów mniej podatnych na wahania koniunktury giełdowej.

## Rozwój działalności detalicznej IPOPEMA Securities

W lutym 2016 r. Spółka rozpoczęła działalność w zakresie oferowania usług maklerskich i produktów inwestycyjnych do szerszego grona klientów detalicznych. Jak dotychczas Spółka uruchomiła współpracę z sześcioma podmiotami występującymi w roli agenta firmy inwestycyjnej (Expander Advisors, NWA1 Dom Maklerski, Grupa FINANSET HKN Capital Fund, Caspar Asset Management oraz HRE Finanse), a w planach jest uruchomienie współpracy z kolejnymi podmiotami (w tym ze spółką Fintegra, która została już wpisana na listę AFI IPOPEMA). Pomimo faktu, że działalność detaliczna kontrybuuje już do przychodów Spółki, to ze względu na wciąż wczesne stadium rozwoju projektu trudno jest miarodajnie ocenić, w jakim tempie będzie się on rozwijał w kolejnych okresach, a w konsekwencji jaki będzie jej dalszy wpływ na wyniki Spółki.

## Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI

Zmiany koniunktury na rynku kapitałowym mają swoje odzwierciedlenie w napływach środków do funduszy inwestycyjnych. W okresie silnej dekonunktury, oprócz spadku wartości zarządzanych aktywów spada zaufanie do inwestycji w tego typu produkty, co przejawia się nie tylko bardzo ograniczonym napływem nowych środków, ale również umorzeniami jednostek uczestnictwa. Pomimo obserwowanego obecnie powrotu sentymentu do produktów inwestycyjnych (w okresie od marca 2016 r. do lipca 2017 r. tylko w czerwcu i w grudniu 2016 r. detaliczne fundusze inwestycyjne zanotowały ujemne saldo wpłat), trudno jest trwale określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach roku 2017. Niemniej jednak utrzymujące się rekordowo niskie poziomy stóp procentowych mogą sprzyjać transferowi oszczędności z depozytów bankowych do lokat w funduszach inwestycyjnych, co z kolei może mieć korzystny wpływ na wyniki realizowane w segmencie zarządzania funduszami i portfelami. Jednocześnie należy zauważyć, że znaczna część przychodów IPOPEMA TFI (z tytułu zarządzania funduszami zamkniętymi) nie jest uzależniona od wartości aktywów funduszy, a tym samym od koniunktury giełdowej. Niemniej jednak wprowadzone w 2016 r. zmiany przepisów prawa mające wpływ na funkcjonowanie tego typu funduszy wpłynęły negatywnie na przychody z tego obszaru. Ten negatywny wpływ może dotyczyć również przyszłych okresów, a jego skala uzależniona będzie od kierunku ewentualnych dalszych zmian przepisów prawa regulujących ich działalność, w tym zasady ich opodatkowania. W konsekwencji, zważywszy że IPOPEMA TFI jest wiodącym podmiotem specjalizującym się w tego rodzaju funduszach, ww. zmiany mogą wpłynąć na dalsze obniżenie przychodów z tego obszaru działalności IPOPEMA TFI.

## Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W kolejnych miesiącach 2017 r. kluczowy wpływ na działalność IPOPEMA Business Consulting będzie miała konsekwentna realizacja części obecnie obsługiwanych kontraktów, jak również dalsze zwiększanie portfela zamówień przy jednoczesnej ścisłej kontroli kosztów działalności.

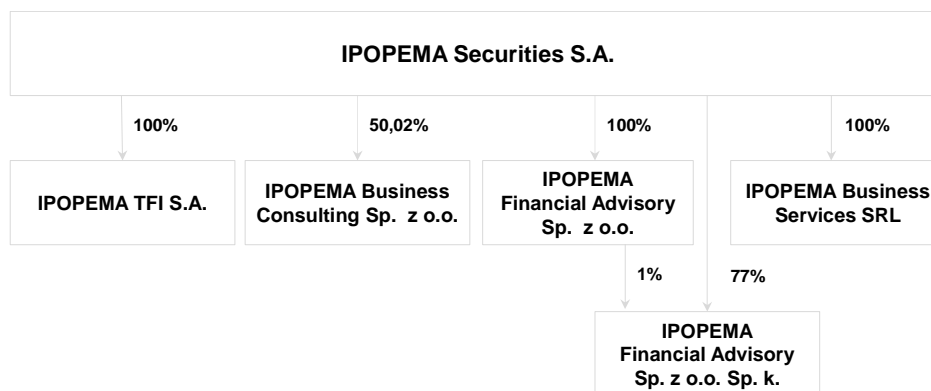
# 4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych (tak jednostkowych, jak i skonsolidowanych).

## CZĘŚĆ II

### 1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Na dzień 30 czerwca 2017 r. Grupę Kapitałową IPOPEMA Securities tworzyły IPOPEMA Securities S.A. jako jednostka dominująca oraz spółki zależne: IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o., IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. i IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. Sp. k. oraz IPOPEMA Business Services SRL (Rumunia). Konsolidacji podlegają IPOPEMA Securities, IPOPEMA TFI, IPOPEMA Business Consulting oraz IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. Sp. k., natomiast IPOPEMA Business Services SRL oraz IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. zostały wyłączone z konsolidacji ze względu na nieistotność danych finansowych.



### 2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

W stosunku do informacji zawartych w ostatnim raporcie rocznym Spółki w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities nie zaszły żadne zmiany (proces likwidacji IPOPEMA Business Services SRL nie został jeszcze zakończony).

### 3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2017 r. akcjonariat Spółki posiadający powyżej 5% akcji IPOPEMA Securities S.A. przedstawiał się następująco:



Akcjonariusz	Liczba akcji i głosów na WZA	% łącznej liczby głosów na WZA
Fundusz IPOPEMA PRE-IPO FIZAN <sup>1</sup>	2.990.789	9,99%
JLC Lewandowski S.K.A. <sup>2</sup>	2.990.789	9,99%
OFE PZU „Złota Jesień” <sup>**</sup>	2.950.000	9,85%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN <sup>3</sup>	2.851.420	9,52%
Katarzyna Lewandowska	2.136.749	7,14%
Quercus Parasolowy SFIO*	1.754.164	5,86%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>15.673.911</b>	<b>52,35%</b>

\*Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

<sup>1</sup>Głównym uczestnikiem Funduszu jest Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu Spółki, a także Katarzyna Lewandowska

<sup>2</sup>Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki

<sup>3</sup>Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania w akcjonariacie Spółki posiadającym bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 5% ogólnej liczby akcji i głosów na walnym zgromadzeniu nie zaszły żadne zmiany.

## 4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące

Na dzień 30 czerwca 2017 r. wskazane poniżej osoby zarządzające oraz nadzorujące posiadały – bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane) – akcje IPOPEMA Securities S.A. Stan posiadania ww. osób nie zmienił się w stosunku do stanu prezentowanego w raporcie rocznym za rok 2016.

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu <sup>1</sup>	6.320.868	21,11%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3.142.855	10,50%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	915.000	3,06%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	696.428	2,33%
<b>Razem</b>	<b>11.075.151</b>	<b>36,99%</b>

<sup>1</sup> Zgodnie z informacją zamieszczoną w tabeli w pkt 3, akcje IPOPEMA Securities S.A. posiada również żona Jacka Lewandowskiego – Katarzyna Lewandowska.

## 5. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych

W związku z realizacją polityki zmiennych składników wynagrodzeń w I półroczu 2017 r. spółki z Grupy IPOPEMA dokonały emisji obligacji o łącznej wartości 5,2 tys. zł i jednocześnie wykupiły obligacje o łącznej wartości 3 tys. zł (4,9 tys. zł do dnia publikacji niniejszego sprawozdania), podczas gdy rok wcześniej (w porównaniu do 2 tys. zł w I połowie 2016 r.), oraz wykupiły obligacje na łączną kwotę 3 tys. zł (4,9 tys. zł do dnia publikacji sprawozdania), podczas gdy w pierwszej połowie roku 2016 miał miejsce wykup obligacji o łącznej wartości 4,5 tys. zł). Więcej informacji na temat emisji i wykupu obligacji zawarto w nocy nr 11 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities oraz w nocy nr 14 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.



## 6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia

W okresie I półrocza 2017 r. Spółka nie otrzymała ani nie udzielała poręczeń ani pożyczek (za wyjątkiem pożyczek o nieznaczającej dla Spółki wartości dla pracowników i współpracowników), natomiast gwarancje wystawione na rzecz Spółki, o których szczegółowe informacje zamieszczono w notcie nr 12 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities, zostały odnowione.

## 7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2017 roku

### Przeniesienie części działalności doradczej do IPOPEMA Financial Advisory

Od lutego 2017 r. działalność doradcza dotycząca restrukturyzacji finansowej i pozyskania finansowania dla projektów infrastrukturalnych prowadzona dotychczas w ramach IPOPEMA Securities została przeniesiona do spółki IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. Sp. k. Więcej informacji nt. ww. spółki zawarto w Sprawozdaniu Zarządu za rok 2016, jak również w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy IPOPEMA za I półrocze 2017 r.

### Rezygnacje członków Zarządu Spółki i IPOPEMA TFI

W dniu 4 stycznia 2017 r., z skutkiem na koniec stycznia 2017 r., Daniel Ścigała złożył rezygnację z pełnionej przez niego funkcji Członka Zarządu IPOPEMA Securities, wskazując jako powód ważne przyczyny osobiste. W dniu 31 stycznia 2017 r. Daniel Ścigała zakończył pracę na rzecz Spółki.

W dniu 14 marca 2017 r. rezygnację z pełnionej funkcji Wiceprezesa Zarządu IPOPEMA TFI złożył Maciej Jasiński. Powodem rezygnacji są przyczyny osobiste, natomiast Maciej Jasiński niezmiennie pozostaje w Grupie IPOPEMA będąc w dalszym ciągu zaangażowanym w działalność IPOPEMA TFI.

### Zmiana w składzie Rady Nadzorczej Spółki

W związku z upływającą w bieżącym roku statutową kadencją Rady Nadzorczej, w dniu 27 czerwca 2017 r. zwyczajne walne zgromadzenie Spółki dokonało wyboru jej członków na kolejną kadencję. W miejsce dotychczasowego członka Rady Zbigniewa Mrowca (który zrezygnował z kandydowania na nową kadencję) wybrany został Piotr Szczepiorkowski. Poza tą zmiany skład Rady Nadzorczej IPOPEMA Securities pozostał bez zmian.

### Dywidenda z IPOPEMA Business Consulting

W maju br. uchwalona została wypłata dywidendy z IPOPEMA Business Consulting, z czego na rzecz IPOPEMA Securities przypadło 900 tys. zł.

## 8. Postępowania sądowe

W marcu 2015 r. IPOPEMA TFI zostało ukarane przez Komisję Nadzoru Finansowego karą pieniężną w wysokości 50 tys. zł za nieprzestrzeganie w okresie od 4 września 2012 r. do 29 lipca 2013 r. przepisów statutu przez jeden z funduszy. IPOPEMA TFI nie zgodziło się z argumentacją Komisji i złożyło wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy. Niemniej jednak w sierpniu 2017 r. w wyniku ponownego rozpoznania sprawy KNF wydała decyzję o utrzymaniu w mocy ww. kary pieniężnej.

W kwietniu 2016 r. IPOPEMA Securities złożyła przeciwko jednemu ze swoim klientów pozew o zapłatę w postępowaniu nakazowym. Wartość przedmiotu sporu wynosi 49,2 tys. zł. W maju 2017 r. IPOPEMA Securities złożyła kolejne dwa pozwy o zapłatę przeciwko swoim klientom. Wartość przedmiotu sporu wynosi w obu przypadkach 30 tys. zł. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania ww. postępowania nie zostały zakończone.

W lipcu 2016 r. IPOPEMA TFI otrzymało odpis pozwu skierowanego przez Górnośląskie Przedsiębiorstwo Wodociągów S.A. z siedzibą w Katowicach („GPW”) o zapłatę kwoty 20,5 mln zł w związku z rzekomą szkodą majątkową poniesioną przez GPW związaną z inwestycją GPW w certyfikaty inwestycyjne funduszu IPOPEMA 60 FIZAN zarządzanego przez Towarzystwo. Towarzystwo uważa powództwo GPW za bezzasadne i podjęło kroki prawne w celu jego oddalenia składając do sądu odpowiedź na pozew. Aktualnie Towarzystwo oczekuje na wyznaczenie daty pierwszej rozprawy. Z tego względu IPOPEMA TFI nie utworzyła rezerw na potencjalne koszty związane z ww. roszczeniem.

Poza powyżej opisanymi postępowanie spółki z Grupy IPOPEMA nie były w I półroczu 2017 r. stroną innych istotnych postępowań sądowych lub administracyjnych.

## 9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I półroczu 2017 roku nie były zawierane przez Spółkę istotne transakcje z podmiotami powiązanymi. Więcej informacji dotyczących transakcji z jednostkami powiązanymi zamieszczonych zostało w śródrocznym skróconym sprawozdaniu skonsolidowanym w nocy 25.

## 10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 30 czerwca 2017 r. a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki.

## 11. Czynniki ryzyka

Poniżej przedstawione zostały najistotniejsze w ocenie Zarządu czynniki ryzyka specyficzne dla działalności Grupy IPOPEMA lub poszczególnych spółek wchodzących w jej skład, których ziszczenie może mieć potencjalnie negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki lub perspektywy rozwoju Spółki i Grupy IPOPEMA.

### Ryzyko związane z koniunkturą na rynkach kapitałowych

Podstawowy wpływ na osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe ma sytuacja na rynkach kapitałowych, w tym zwłaszcza na rynku polskim. W szczególności spowolnienie gospodarcze przekłada się na pogorszenie tendencji na giełdach światowych oraz giełdach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, na których Spółka operuje. Pogorszenie sytuacji na rynku kapitałowym wpływa z kolei na ograniczenie przychodów Spółki ze względu na obniżenie wartości obrotów na giełdach oraz trudności w realizacji ofert publicznych.

W odniesieniu do działalności IPOPEMA TFI gorsza koniunktura na rynku kapitałowym oznacza spadek zainteresowania inwestowaniem w publiczne papiery wartościowe, zwłaszcza akcje, a tym samym niższy poziom dochodów uzyskiwanych z usług aktywnego zarządzania. Dotychczas miało to ograniczony wpływ na wyniki Towarzystwa, jako że jego działalność koncentrowała się w dużej mierze na tworzeniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych. Jednakże z uwagi na coraz szerszą skalę świadczenia usług aktywnego zarządzania w połączeniu z negatywnym wpływem przepisów mających wpływ na działalność funduszy

inwestycyjnych zamkniętych, długotrwałe utrzymywanie się niekorzystnej koniunktury może mieć wpływ na niższy poziom uzyskiwanych przychodów i zysków IPOPEMA TFI (w szczególności z uwagi na trudności w pozyskaniu nowych środków do zarządzania, bądź nawet w utrzymaniu obecnej ich wielkości). Analogicznie w obszarze asset management podstawowym czynnikiem mającym wpływ na prowadzoną działalność są nastroje rynkowe wpływające na zmiany cen akcji oraz instrumentów dłużnych, co przekłada się na wartość aktywów w zarządzaniu, a tym samym na przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie portfelami.

### **Ryzyko związane z konkurencją na rynkach usług, na których prowadzą działalność IPOPEMA Securities oraz Grupa IPOPEMA**

Na wszystkich rynkach, na których IPOPEMA Securities prowadzi działalność, panuje silna konkurencja – zarówno ze strony funkcjonujących od lat krajowych domów maklerskich, jak i zagranicznych instytucji finansowych, które zwiększają swoją aktywność w Europie Środkowo-Wschodniej (działających zarówno jako zdalni brokerzy, jak również otwierając lokalne biura). Szczególnie odczuwalne jest to na rynku polskim, jako że Warszawa zdobyła w ostatnich latach status największego i najważniejszego rynku kapitałowego tej części Europy. Nasilająca się konkurencja może spowodować ryzyko zmniejszenia udziałów rynkowych oraz zwiększenia presji na ceny oferowanych usług, co w konsekwencji może negatywnie odbić się na sytuacji finansowej Spółki.

Analogicznie IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA Business Consulting konkurują zarówno z podmiotami o ugruntowanej pozycji rynkowej, jak i z nowymi graczami. IPOPEMA TFI jest jednym z największych w Polsce towarzystwem funduszy inwestycyjnych pod względem sumy aktywów w zarządzaniu, jak również jednym z najbardziej aktywnych podmiotów w zakresie tworzenia zamkniętych funduszy inwestycyjnych. Ponadto IPOPEMA TFI stale rozbudowuje ofertę i umacnia swoją pozycję na rynku funduszy aktywnego zarządzania. IPOPEMA Business Consulting konsekwentnie rozwija bazę klientów i portfel zleceń. W przyszłości nie można jednak wykluczyć, że działania podejmowane przez konkurencję mogą utrudnić realizację dalszych planów rozwojowych IPOPEMA TFI i IPOPEMA Business Consulting, co miałyby niekorzystny wpływ na przyszłe wyniki całej Grupy IPOPEMA.

### **Ryzyko związane z uzależnieniem od kadry menedżerskiej oraz z zapewnieniem niezmienności kluczowej kadry pracowników, pozyskaniem wysoko wykwalifikowanych specjalistów i poziomem wynagrodzeń**

Działalność Grupy IPOPEMA oraz jej perspektywy rozwoju są w dużej mierze zależne od wiedzy, doświadczenia oraz kwalifikacji kadry zarządzającej. Ich praca na rzecz spółek z Grupy IPOPEMA jest jednym z czynników, które zdecydowały o jej dotychczasowych sukcesach. Dlatego też ewentualne odejście z Grupy IPOPEMA członków kadry zarządzającej mogłoby mieć negatywny wpływ na działalność oraz sytuację finansową Spółki i jej spółek zależnych, osiągnięte przez nie wyniki finansowe i perspektywy rozwoju.

Ponadto dla zapewnienia właściwego poziomu usług świadczonych przez spółki z Grupy IPOPEMA niezbędne jest posiadanie wysoko wykwalifikowanej kadry pracowniczej. Charakter prowadzonej działalności wymaga, aby część osób zatrudnionych w IPOPEMA Securities lub IPOPEMA TFI posiadała nie tylko doświadczenie, ale również spełniała wymogi formalne umożliwiające świadczenie usług maklerskich, czy też usług doradztwa inwestycyjnego. Dodatkowo dla zapewnienia stałego rozwoju Grupy niezbędne jest pozyskiwanie nowych pracowników, w tym osób o odpowiednich kompetencjach i doświadczeniu. Zważywszy na wysoką konkurencję na rynku oraz ograniczoną liczbę osób posiadających kwalifikacje gwarantujące utrzymanie odpowiedniego standardu świadczonych usług, w celu zapewnienia stabilności kluczowej kadry pracowników Zarząd Spółki stara się motywować pracowników do związania swojej przyszłości zawodowej z Grupą IPOPEMA. Realizacja powyższych zamierzeń wiązać się może jednak ze zwiększeniem wydatków na wynagrodzenia dla pracowników, co z uwagi na wysoki udział kosztów wynagrodzeń w strukturze kosztów działalności ogółem może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez spółki z Grupy IPOPEMA w przyszłości.

### **Ryzyko związane z rozliczeniami transakcji giełdowych**

Spółka występuje w KDPW\_CCP jako uczestnik rozliczający, co oznacza, że ma obowiązek w dniu rozliczenia zapłacić za zawarte transakcje kupna lub dostarczyć papiery wartościowe w celu rozliczenia zawartych transakcji sprzedaży. Spółka realizuje transakcje na zlecenie klientów (posiadających rachunki w bankach depozytariuszach), którzy w dniu rozliczenia powinni dostarczyć środki pieniężne do zrealizowanych transakcji kupna lub papiery wartościowe do zrealizowanych transakcji sprzedaży. Istnieje jednak ryzyko niedostarczenia

przez klienta w terminie środków pieniężnych lub papierów wartościowych. W takim przypadku, do czasu uregulowania zobowiązań przez klienta, Spółka musi rozliczyć transakcję przy wykorzystaniu środków własnych (kupno) lub podstawić papiery wartościowe nabyte na rynku (sprzedaż). Istnieje również ryzyko, że w przypadku niepokrycia przez klienta transakcji kupna Spółka nabydzie papiery wartościowe, których sprzedaż może być możliwa na gorszych warunkach lub w ogóle niemożliwa. Natomiast w przypadku transakcji sprzedaży istnieje ryzyko, że Spółka będzie zmuszona do nabycia papierów wartościowych na rynku po wyższej cenie w stosunku do ceny, po jakiej klient miał dostarczyć takie papiery lub że ich nabycie nie będzie możliwe. Wystąpienie takiej sytuacji nie ogranicza prawa Spółki do dochodzenia od klienta odpowiedzialności z tytułu niewykonania przez niego umowy (zlecenia) dotyczącej transakcji na papierach wartościowych.

### Ryzyko związane ze specyfiką usług bankowości inwestycyjnej

Usługi świadczone przez Spółkę w zakresie bankowości inwestycyjnej, w tym zwłaszcza doradztwo na rzecz podmiotów ubiegających się o wprowadzenie ich akcji do obrotu na GPW, a także transakcje w obszarze fuzji i przejęć, charakteryzują się stosunkowo długim czasem realizacji (standardowo co najmniej kilka miesięcy). Z uwagi na zmienność nastrojów na rynkach kapitałowych lub zmiany decyzji po stronie klientów Spółki co do ich zamierzeń inwestycyjnych istnieje ryzyko, że realizacja części rozpoczętych przez Spółkę projektów może zostać przełożona na okres późniejszy lub że klienci mogą podjąć decyzje o zaprzestaniu prac związanych z realizacją transakcji (w szczególności wobec niekorzystnej sytuacji rynkowej). Zważywszy że zasadniczą część wynagrodzenia Spółki w tego typu projektach stanowi prowizja od sukcesu, decyzje, o których mowa powyżej, mogą negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Spółki.

### Ryzyko związane z rozwojem działalności detalicznej IPOPEMA Securities

W lutym 2016 r. Spółka rozpoczęła działalność w zakresie oferowania usług maklerskich i produktów inwestycyjnych do szerszego grona klientów detalicznych. Ze względu na fakt, że działalność ta jest wciąż w fazie rozwoju, trudno jest miarodajnie ocenić, jak będzie się rozwijała w kolejnych okresach. Istnieje zatem ryzyko, że w przypadku wolniejszego niż zakładane tempa rozwoju ww. działalności, jej wpływ na wyniki spółki będzie niższy od oczekiwań.

### Ryzyko związane z działalnością IPOPEMA TFI

Zważywszy na dużą konkurencję na rynku funduszy inwestycyjnych oraz zależność wyników osiąganych przez poszczególne fundusze od sytuacji gospodarczej, w tym przede wszystkim sytuacji na rynkach kapitałowych, a także trafności decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez zarządzających funduszami IPOPEMA TFI, istnieje ryzyko, że fundusze te nie przyniosą oczekiwanej przez klientów stopy zwrotu z kapitału (lub w skrajnym przypadku stratę), nastąpi utrata zaufania klientów do zarządzających i w perspektywie doprowadzi to do rezygnacji części inwestorów z lokowania środków w funduszach zarządzanych przez IPOPEMA TFI, a także utrudni pozyskanie nowych klientów. Z uwagi na powyższe oraz fakt, iż w niektórych funduszach część wynagrodzenia IPOPEMA TFI uzależniona jest od wyników inwestycyjnych i przekroczenia założonej referencyjnej stopy zwrotu z kapitału, ryzyko niezrealizowania przez zarządzającego ustalonych założeń oraz rezygnacja klientów z usług IPOPEMA TFI, mogą spowodować nieosiągnięcie przez IPOPEMA TFI planowanego poziomu przychodów. Ponadto istotny wpływ na rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych, z tytułu zarządzania którymi historycznie IPOPEMA TFI uzyskiwała znaczącą część przychodów, mają już i mogą mieć w przyszłości zmiany przepisów prawa regulujących ich działalność, w tym zasady ich opodatkowania. W konsekwencji zmiany te wpłynęły negatywnie na przychody Towarzystwa z tego obszaru działalności i wpływ ten może pogłębić się w przyszłości.

Dynamika rozwoju działalności IPOPEMA TFI jest także częściowo uzależniona od uzyskiwania odpowiednich zezwoleń administracyjnych (w tym w szczególności zezwoleń na utworzenie kolejnych funduszy), jak również kierunków ewentualnych zmian przepisów prawa, regulujących w szczególności działalność funduszy inwestycyjnych oraz zasady opodatkowania funduszy inwestycyjnych i ich uczestników.

W obszarze asset management działalność IPOPEMA TFI obciążona jest przede wszystkim ryzykiem inwestycyjnym. Nie można wykluczyć, że decyzje podejmowane przez zespół zarządzających Towarzystwa lub stosowane strategie inwestycyjne okażą się nietrafione. Może to doprowadzić do utraty obecnych klientów i trudności z pozyskaniem nowych, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na wyniki IPOPEMA TFI.

## Ryzyko związane z poziomem kapitału własnego oraz z potrzebami finansowymi Spółki i Grupy IPOPEMA

W związku z prowadzoną działalnością na rynku wtórnym Spółka po każdym dniu sesyjnym jest zobowiązana do zapewnienia odpowiedniej wielkości środków finansowych na rzecz Funduszu Rozliczeniowego zarządzanego przez KDPW\_CCP. Obecnie Spółka każdorazowo zasila powyższy fundusz korzystając z posiadanej linii kredytowej. Jednak w przypadku wystąpienia zdarzeń mających istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe realizowane przez Spółkę, nie można wykluczyć ryzyka obniżenia zdolności Spółki do korzystania z finansowania dłużnego, co mogłoby powodować konieczność ograniczenia skali prowadzonej działalności bądź zwiększenia bazy kapitałowej.

Dotychczas Spółka nie odnotowała problemów związanych z wysokością wpłat do Funduszu Rozliczeniowego, a obecny poziom dostępnej linii kredytowej zapewnia bezpieczne prowadzenie działalności w obecnym wymiarze, a nawet jej istotny wzrost. Należy również zauważyć, że w przypadku nierozliczenia w terminie przez klientów Spółki transakcji zawieranych na ich zlecenie, Spółka będzie zmuszona zrealizować transakcje przy wykorzystaniu środków własnych, o ile wysokość dostępnej linii kredytowej będzie niewystarczająca na pokrycie zobowiązań z tego tytułu.

Ponadto Spółka jako dom maklerski zobowiązana jest do spełniania norm kapitałowych w zakresie jednostkowego i skonsolidowanego wymogu kapitałowego, które w dużym stopniu uzależnione są od zakresu i skali prowadzonej działalności maklerskiej. Kapitały własne – jednostkowe i skonsolidowane (wynoszące na 30 czerwca 2017 r. odpowiednio 62.615 tys. zł i 83.995 tys. zł) – utrzymywane są na poziomie zapewniającym odpowiednią nadwyżkę ponad ww. wymogi kapitałowe. Nie można jednak wykluczyć, że skokowy wzrost skali działalności, w szczególności w przypadku potencjalnych nowych projektów biznesowych, lub zmiany regulacyjno-prawne, będą wymagały ich podniesienia. Konieczność zwiększenia bazy kapitałowej może dotyczyć również IPOPEMA TFI, które w wyniku możliwych zmian regulacyjnych obejmujących towarzystwa funduszy inwestycyjnych może zostać poddana dodatkowym obowiązkom w zakresie szacowania ryzyka i wymogów kapitałowych.

## Ryzyko związane z pełnieniem funkcji Banku Płatnika

Warunkiem rozpoczęcia i prowadzenia działalności na GPW przez Spółkę (jak również inne domy maklerskie będące bezpośrednimi uczestnikami Giełdy) jest posiadanie ważnej umowy z bankiem będącym uczestnikiem KDPW o pełnieniu funkcji Banku Płatnika, którą dla Spółki prowadzi obecnie Alior Bank S.A. Ewentualne rozwiązanie takiej umowy spowodowałoby konieczność zawarcia przez Spółkę umowy z innym bankiem, co wymagałoby czasu, jak również konieczność odrębnego uzgodnienia nowych warunków współpracy. W przypadku ewentualnych trudności z szybkim nawiązaniem współpracy z nowym bankiem, istniałoby nawet ryzyko konieczności czasowego zawieszenia działalności brokerskiej, do dnia zawarcia nowej umowy.

Ryzyko o podobnym charakterze dotyczy również węgierskiego i rumuńskiego oddziału Raiffeisen Bank, z którymi Spółka zawarła umowy w odniesieniu do transakcji zawieranych na giełdzie w Budapeszcie i w Bukareszcie, jak również polskiego oddziału Raiffeisen Banku, który obsługuje Spółkę w zakresie rozliczeń transakcji zawieranych na pozostałych giełdach zagranicznych.

## Ryzyko związane z działalnością systemów informatycznych i telekomunikacyjnych

Aspektem szczególnie istotnym dla działalności prowadzonej przez Spółkę jest zapewnienie bezawaryjności i bezpieczeństwa wykorzystywanych systemów informatycznych i telekomunikacyjnych. Każda poważna awaria systemu nie tylko mogłaby narazić Spółkę na ryzyko odpowiedzialności finansowej wobec klientów za niezrealizowane lub nienależycie zrealizowane zlecenia, ale także skutkować utratą zaufania klientów w dłuższej perspektywie. Spółka zakupiła i wdrożyła specjalistyczny system informatyczny dedykowany dla podmiotów świadczących usługi maklerskie, który podlega stałym aktualizacjom i modyfikacjom. Zarówno zakup systemu informatycznego, jak i bieżące działania podejmowane przez Spółkę zmierzające do zapewnienia możliwie wysokiego poziomu zabezpieczeń wykorzystywanej infrastruktury informatycznej i telekomunikacyjnej, mają na celu ograniczenie ryzyka negatywnych skutków, które wiązałyby się z ewentualną awarią systemów informatycznych, nieuprawnionym dostępem do danych zgromadzonych na wykorzystywanych przez Spółkę serwerach, czy też utratą takich danych. Pomimo podejmowania przez Spółkę ww. działań nie można jednak wykluczyć zmaterializowania się ryzyka w tym obszarze.



## Ryzyko związane z błędami i pomyłkami pracowników IPOPEMA oraz przypadkami naruszenia prawa

Pozycja Grupy IPOPEMA na obsługiwanych rynkach jest przede wszystkim pochodną stopnia zaufania, jakim klienci darzą Grupę IPOPEMA i jej pracowników. Charakter i zakres świadczonych usług wymaga od nich nie tylko wiedzy i doświadczenia, ale także przestrzegania procedur obowiązujących w poszczególnych spółkach z Grupy, co ma ograniczyć ryzyko wystąpienia pomyłek i błędów w toku prowadzonej działalności. Pomimo że każdy z pracowników Grupy IPOPEMA jest zobowiązany znać i przestrzegać wdrożonych w danej spółce procedur postępowania, nie można wykluczyć, że w toku bieżącej działalności mogą wystąpić błędy i pomyłki, które w zależności od ich skali mogą mieć wpływ na sytuację finansową i bieżące wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę IPOPEMA. Ze względu na specyfikę działalności ryzyko wystąpienia błędów w największym stopniu dotyczy zespołów bezpośrednio operujących na rynku wtórnym.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami podmiot posiadający zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej zobowiązany jest posiadać w swojej strukturze jednostkę sprawującą stałą kontrolę nad przestrzeganiem przez pracowników świadczących usługi maklerskie i usługi doradztwa inwestycyjnego przepisów prawa oraz postanowień wewnętrznych regulaminów postępowania (m.in. regulaminu ochrony przepływu informacji poufnych oraz procedury przeciwdziałania oraz ujawniania przypadków manipulacji). Mimo że do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania nie wystąpiły przypadki przestępczej lub nieetycznej działalności pracowników Spółki, nie można wykluczyć, że przypadki takich działań mogą wystąpić w przyszłości, co w konsekwencji może narazić Spółkę na negatywne konsekwencje administracyjne ze strony organów nadzoru, w tym KNF, jak również może narazić Spółkę na straty finansowe oraz utratę reputacji.

## Ryzyko związane z roszczeniem wobec IPOPEMA TFI

Zgodnie z informacjami zamieszczonymi w pkt. 8, przeciwko IPOPEMA TFI został skierowany pozew przez jednego z uczestników funduszu zarządzanego przez Towarzystwo. Pozew dotyczy zapłaty kwoty 20,5 mln zł w związku ze stratą majątkową poniesioną przez tego uczestnika związaną z inwestycją w certyfikaty inwestycyjne funduszu zarządzanego przez Towarzystwo. IPOPEMA TFI uważa ww. powództwo za bezzasadne i podjęło kroki prawne w celu jego oddalenia składając do sądu odpowiedź na pozew (aktualnie Towarzystwo oczekuje na wyznaczenie daty pierwszej rozprawy). Nie można jednakże wykluczyć, że ostateczny wyrok może być dla IPOPEMA TFI niekorzystny, natomiast ze względu na obecny wstępny etap postępowania nie można miarodajnie określić prawdopodobieństwa finalnego rozstrzygnięcia.

Warszawa, dnia 24 sierpnia 2017 roku

## Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

\_\_\_\_\_  
Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

\_\_\_\_\_  
Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

\_\_\_\_\_  
Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

\_\_\_\_\_  
Miroslaw Borys  
Wiceprezes Zarządu