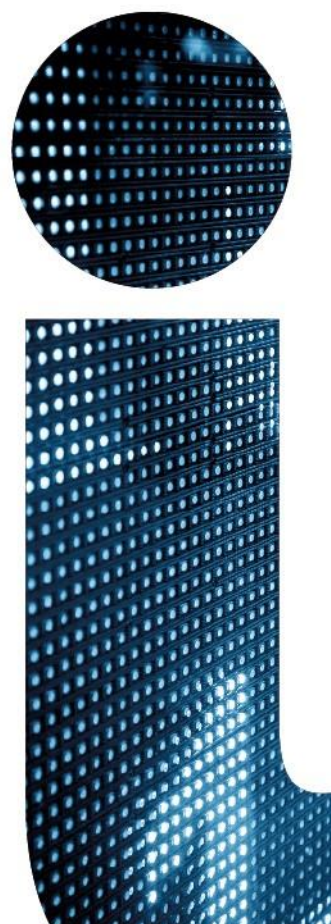


Grupa Kapitałowa
IPOPEMA Securities S.A.

Komentarz Zarządu

**do raportu za okres 3 miesięcy zakończony
31 marca 2018 roku**

Warszawa, dnia 24 maja 2018 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 kwartale 2018 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.	8
4. Zmiana liczby akcji posiadanych 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. Postępowania sądowe	9
8. Transakcje z podmiotami powiązаныmi	9
9. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej	10

CZĘŚĆ I

1. Wynik finansowy

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 kwartale 2018 r. o 6,0% (do poziomu 23.529 tys. zł wobec 22.193 tys. zł w I kw. 2017 r.).

Poziom przychodów zrealizowanych w segmencie usług maklerskich (10.860 tys. zł; 46,2% skonsolidowanych przychodów) był o 5,2% wyższy niż rok wcześniej (10.328 tys. zł), na co złożyły się wyższe przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi (6.746 tys. zł w porównaniu z 6.393 tys. zł rok wcześniej), przy nieznacznym spadku przychodów z tytułu bankowości inwestycyjnej (2.662 tys. zł wobec 2.746 tys. zł) oraz wyższych o 22,1% pozostałych przychodach z działalności podstawowej (1.452 tys. zł vs. 1.189 tys. zł), związanych głównie ze zwiększeniem przychodów w obszarze działalności detalicznej. Na wyższy poziom przychodów z działalności brokerskiej wpływ miały przede wszystkim wyższe przychody z tytułu pośrednictwa w obrocie akcjami na rynkach zagranicznych oraz na krajowym rynku obligacji. Natomiast niższe przychody z usług bankowości inwestycyjnej wynikały z mniejszej wartości transakcji zrealizowanych w I kw. 2018 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku 2017.

IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami i portfelami) zanotowała w I kw. 2018 r. przychody na poziomie 7.103 tys. zł (30,2% skonsolidowanych przychodów), tj. o 6,3% niższym niż rok wcześniej (7.582 tys. zł). W porównaniu do I kwartału 2017 r. zmieniła się struktura przychodów w ten sposób, że wzrósł udział przychodów za zarządzanie funduszami rynku kapitałowego w rezultacie wzrostu ich aktywów, których średnia wartość w I kw. 2018 r. kształtowała się na poziomie 1,3 mld zł (wobec 1,1 mld zł w I kw. 2017 r.). Łączna suma aktywów w zarządzaniu wyniosła na koniec marca 2018 r. 55,0 mld zł (54,8 mld zł rok wcześniej).

IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) zanotowała w I kw. 2018 r. przychody na poziomie 5.566 tys. zł (23,7% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszymi trzema miesiącami roku 2017 (4.283 tys. zł) stanowiło 30-procentowy wzrost.

Koszty

Łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA w I kwartale 2018 r. były o 17,6% wyższe w porównaniu z analogicznym okresem roku 2017 i wyniosły 24.142 tys. zł (wobec 20.524 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności w okresie styczeń-marzec 2018 r. wyniosły 10.652 tys. zł i w porównaniu z pierwszym kwartałem roku 2017 (10.032 tys. zł) były o 6,2% wyższe, głównie za sprawą wyższych kosztów dystrybucji produktów inwestycyjnych oraz usług obcych.

Na wyższe koszty działalności w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami (8.071 tys. zł wobec 6.549 tys. zł w I kw. 2017 r.) wpływ miały przede wszystkim wyższe koszty dystrybucji funduszy.

Wzrost przychodów w segmencie usług doradczych w pierwszym kwartale 2018 r. pociągnął za sobą także wzrost poziomu kosztów działalności (5.419 tys. zł), które w porównaniu w pierwszymi trzema miesiącami roku 2017 wzrosły o 37,4%.

Wynik finansowy

Pomimo zysku na działalności wypracowanego w segmencie usług maklerskich oraz usług doradczych, strata segmentu zarządzania funduszami inwestycyjnymi przełożyła się na skonsolidowaną stratę na działalności na poziomie 613 tys. zł (wobec 340 tys. zł zysku rok wcześniej). Na poziomie netto tylko segment usług doradczych zanotował dodatni wynik, w związku z czym skonsolidowana strata netto wyniosła w I kwartale 2018 r. 865 tys. zł (wobec zysku netto na poziomie 519 tys. zł rok wcześniej).

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02% oraz 78% w IPOPEMA Financial Advisory, strata przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła 824 tys. zł, a 41 tys. zł stanowiła strata przypisana udziałowcom mniejszościowym.

W segmencie usług maklerskich wzrost przychodów pomimo wyższych kosztów działalności przełożył się na zysk na działalności podstawowej na poziomie 208 tys. zł (wobec 296 tys. zł straty rok wcześniej). Niemniej jednak wyższy poziom kosztów finansowych spowodował, że na poziomie netto segment zanotował 432 tys. zł straty (rok wcześniej strata netto wyniosła 370 tys. zł).

W ujęciu jednostkowym IPOPEMA Securities zanotowała w I kwartale 2018 r. stratę netto w wysokości 158 tys. zł (wobec 95 tys. zł straty netto w I kw. 2017 r.).

Niższe przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi (o 6,3%) przy jednocześnie istotnie wyższym poziomie kosztów działalności (o 23,2%) przełożyły się na stratę na działalności segmentu zarządzania funduszami i portfelami w wysokości 968 tys. zł (wobec 1.033 tys. zł zysku netto rok wcześniej) oraz stratę netto na poziomie 570 tys. zł (wobec 869 tys. zł zysku w I kw. 2017 r.).

Segment usług doradczych zanotował w I kw. 2018 r. zysk na działalności w wysokości 147 tys. zł (wobec 340 tys. zł rok wcześniej) oraz 137 tys. zł zysku netto, podczas gdy rok wcześniej zyski segmentu kształtowały się na poziomie odpowiednio 340 tys. zł i 20 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 pierwszym kwartale 2018 r. wartość obrotów zrealizowanych na warszawskiej giełdzie była o 19,5% niższa niż rok wcześniej. W tym samym czasie udział rynkowy Spółki zmniejszył się nieznacznie (do 4,92% z poziomu 5,00%). Niemniej jednak większa aktywność w pośrednictwie w obrocie akcjami na rynkach zagranicznych oraz wyższy poziom przychodów z obrotu obligacjami przełożyły się na wzrost przychodów z tytułu obrotu papierami wartościowymi (6.746 tys. zł wobec 6.393 tys. zł rok wcześniej).

Na rynku transakcji kapitałowych początek roku był podobnie trudny, jak analogiczny okres roku ubiegłego. Dzięki realizacji ofert obligacji dla Globe Trade Centre oraz Kredyt Inkaso, a także bieżącej obsłudze kilku przygotowywanych transakcji, segment usług maklerskich zanotował w I kw. 2018 r. przychody z tytułu bankowości inwestycyjnej na poziomie nieznacznie niższym niż rok wcześniej (2.662 tys. zł w porównaniu z 2.746 tys. zł w I kw. 2017 r.).

W pierwszym kwartale 2018 r. Spółka zanotowała także wyższy poziom pozostałych przychodów z działalności podstawowej (1.452 tys. zł w porównaniu z poziomem 1.189 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 na poziomie 208 tys. zł (wobec 209 tys. zł straty rok wcześniej). Niemniej jednak wyższy poziom kosztów finansowych spowodował, że na poziomie netto segment zanotował 432 tys. zł straty (wobec 370 tys. zł straty netto rok wcześniej).

Działalność IPOPEMA TFI

Wzrost wartości aktywów funduszy rynku kapitałowego (do 1,3 mld zł na koniec marca 2018 r. w porównaniu z poziomem 1,0 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 funduszy zamkniętych. W rezultacie łączne przychody IPOPEMA TFI w I kwartale 2018 r. były o 6,3% niższe (7.103 tys. zł wobec 7.582 tys. zł w I kw. 2017 r.), co przy wzroście kosztów działalności o 23,2% przełożyło się na stratę netto segmentu na poziomie 570 tys. zł (w porównaniu z 869 tys. zł zysku netto rok wcześniej).

Działalność IPOPEMA Business Consulting

Dzięki realizacji większej liczby projektów doradczych IPOPEMA Business Consulting zanotowała w pierwszym kwartale 2018 r. 30-procentowy wzrost przychodów, co pomimo wyższego poziomu kosztów działalności (o 37,4%) zaowocowało wyższym poziomem zysku netto (137 tys. zł wobec 20 tys. zł straty rok wcześniej).

3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II kwartale 2018 roku

Sytuacja rynkowa na GPW oraz pozycja IPOPEMA Securities na rynku wtórnym

Po ponad 20-procentowym wzroście indeksu WIG w 2017 r. warszawska giełda weszła obecnie w fazę spadków – do dnia publikacji niniejszego komentarza WIG stracił 9,0% od początku roku (14,1% od szczytu z drugiej połowy stycznia). Mniej optymistycznie nastroje inwestorów widoczne są również w ich aktywności – wartość obrotów w I kw. 2018 r. była o 19,5% niższa niż przed rokiem. Tym samym trudno jest przewidzieć, jak sytuacja rynkowa będzie się rozwijała w kolejnych miesiącach 2018 r.

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

Pierwsze miesiące bieżącego roku nie zapowiadają na razie, żeby sytuacja na rynku ofert publicznych w całym 2018 r. miała być lepsza niż w roku ubiegłym. 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 indywidualnych. Obecnie Spółka współpracuje z pięcioma podmiotami występującymi w roli agenta firmy inwestycyjnej (Expander Advisors, Grupa Finanset HKN Capital Fund, Caspar Asset Management oraz HRE Finanse), a w planach jest uruchomienie współpracy z kolejnymi. Pomimo faktu, że działalność detaliczna kontrybuuje już do przychodów Spółki, to ze względu na wciąż relatywnie wczesne stadium rozwoju projektu trudno jest miarodajnie ocenić, w jakim tempie będzie się on rozwijał w kolejnych okresach, a w konsekwencji jaki będzie jej wpływ na wyniki Spółki w kolejnych miesiącach roku 2018.

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 (detaliczne fundusze inwestycyjne notowały dodatnie salda wpłat nieprzerwanie od stycznia 2017 r.), trudno jest trwale określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach roku 2018. 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 2018 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.

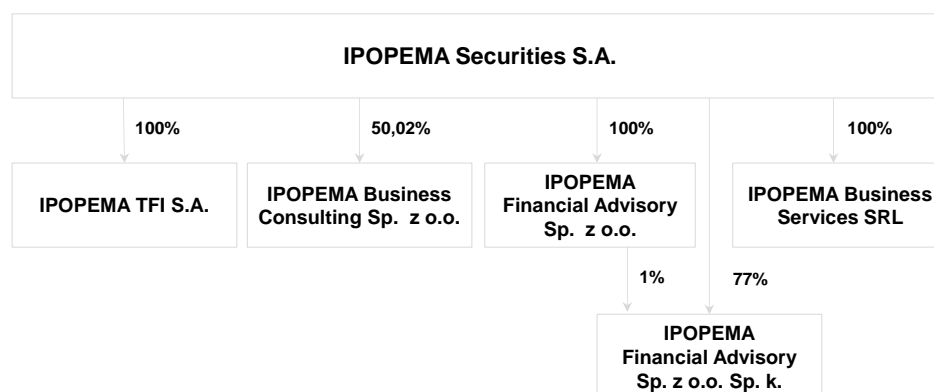
4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

Część II

1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Na dzień 31 marca 2018 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 (spółka w Rumunii będąca w procesie likwidacji). 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 okresie I kwartału 2018 r. w strukturze Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities nie zaszły żadne zmiany.

3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 31 marca 2018 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 ¹	2.990.789	9,98%
JLC Lewandowski S.K.A. ²	2.990.789	9,98%
OFE PZU „Złota Jesień”*	2.950.000	9,85%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN ³	2.851.420	9,52%
Value FIZ*	2.750.933	9,18%
Katarzyna Lewandowska	2.136.749	7,13%
Quercus Parasolowy SFIO*	1.754.164	5,85%
Razem akcjonariusze powyżej 5%	18.424.844	61,54%

*Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

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

²Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki

³Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

4. Zmiana liczby akcji posiadanych przez osoby zarządzające lub nadzorujące

Na dzień 31 marca 2018 r. (oraz do dnia sporządzenia niniejszego Komentarza Zarządu) 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 2017.

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu ¹	6.320.868	21,11%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3.142.855	10,49%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	915.000	3,05%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	696.428	2,32%
Piotr Szczepiórkowski – Członek Rady Nadzorczej	9.811	0,03%
Razem	11.084.962	37,03%

¹ 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 I kwartale 2018 roku (jak i w I kw. 2017 r.) nie miały miejsca emisje nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych IPOPEMA Securities S.A. W związku z realizacją polityki zmiennych składników wynagrodzeń zostały natomiast wykupione obligacje na łączną kwotę 2,2 tys. zł (wobec 1,1 tys. zł rok wcześniej). Więcej

informacji na temat emisji i wykupu obligacji zawarto w nocie nr 14 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia

W okresie I kwartału 2018 r. Spółka nie otrzymała ani nie udzielała poręczeń ani pożyczek, natomiast informacje o gwarancjach wystawionych na rzecz Spółki zamieszczono w nocie nr 12 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities.

7. Postępowania sądowe

W kwietniu 2016 roku Spółka złożyła przeciwko jednemu ze swoich klientów pozew o zapłatę w postępowaniu nakazowym. Wartość przedmiotu sporu wynosi 49,2 tys. zł. W sprawie został wydany nakaz zapłaty, od którego pozwana spółka wniosła sprzeciw, który został przez sąd odrzucony z przyczyn formalnych. Pozwana spółka wniosła zażalenie, które zostało oddalone przez Sąd. Obecnie trwa postępowanie egzekucyjne, w wyniku którego dotychczas wyegzekwowano od spółki między innymi kwotę przedmiotu sporu.

W maju 2017 r. Spółka złożyła kolejne dwa pozwy o zapłatę przeciwko swoim klientom. Wartość przedmiotu sporu wynosi w obu przypadkach 30 tys. zł. W styczniu br. w jednej ze spraw sąd wydał nakaz zapłaty, zaopatrzonej w klauzulę wykonalności oraz wszczęte zostało postępowanie egzekucyjne. Na dzień sporządzania niniejszego śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego kwota będąca przedmiotem roszczenia została wyegzekwowana. W odniesieniu do drugiej ze spraw w grudniu 2017 r. został wydany nakaz zapłaty, jednak do daty sporządzenia niniejszego sprawozdania postępowanie nie zostało zakończone.

W dniu 27 lipca 2016 r. IPOPEMA TFI otrzymała odpis skierowanego przez Górnośląskie Przedsiębiorstwo Wodociągów S.A. z siedzibą w Katowicach („GPW”) pozwu o zapłatę kwoty 20.554.900,90 zł z tytułu rzekomej szkody majątkowej poniesionej przez GPW w związku z inwestycją GPW w certyfikaty inwestycyjne jednego z tzw. funduszy dedykowanych zarządzanych przez Towarzystwo (funduszu inwestycyjnego zamkniętego aktywów niepublicznych). Towarzystwo uważa powództwo GPW za bezzasadne i podjęło kroki prawne w celu jego oddalenia składając do sądu odpowiedź na pozew. Z tego względu IPOPEMA TFI nie utworzyła rezerw na potencjalne koszty związane z ww. roszczeniem. Do chwili obecnej odbyła się jedna rozprawa w niniejszej sprawie oraz wyznaczony został termin kolejnej 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.

W dniu 14 listopada 2017 r. Towarzystwo otrzymało odpis skierowanego przez byłą pracownicę pozwu o zapłatę kwoty 40.500 zł z tytułu rzekomo ustalonej pomiędzy stronami odprawy pieniężnej. Towarzystwo kwestionuje w całości przedmiotowe powództwo i podjęło kroki w celu jego oddalenia.

Poza powyżej opisanymi postępowaniami spółki z Grupy IPOPEMA nie były w I kwartale 2018 r. stroną innych postępowań sądowych lub administracyjnych.

8. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I kwartale 2018 r. nie były zawierane przez Spółkę istotne transakcje z podmiotami powiązanymi.

9. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 31 marca 2018 r., a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki.

Warszawa, dnia 24 maja 2018 roku

Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

Jacek Lewandowski
Prezes Zarządu

Mariusz Piskorski
Wiceprezes Zarządu

Stanisław Waczkowski
Wiceprezes Zarządu

Mirosław Borys
Wiceprezes Zarządu