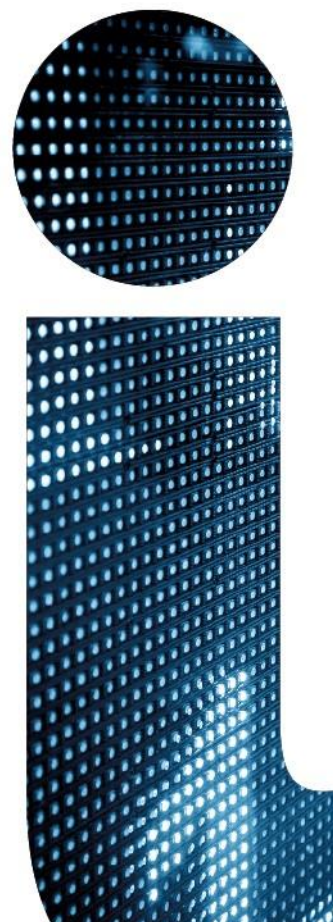


Grupa Kapitałowa  
IPOPEMA Securities S.A.

# Sprawozdanie Zarządu

**z działalności IPOPEMA Securities S.A.  
oraz Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.  
w I półroczu 2018 roku**

Warszawa, dnia 13 września 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 półroczu 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. ....	7
4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące .....	8
5. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych .....	9
6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia .....	9
7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2018 roku .....	9
8. Postępowania sądowe .....	10
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	2018			2017		
	I-III*	IV-VI*	I-VI	I-III*	IV-VI*	I-VI
Przychody ogółem, w tym	23.529	20.841	<b>44.370</b>	22.193	23.673	<b>45.866</b>
<i>Usługi maklerskie i pokrewne</i>	10.860	7.578	<b>18.438</b>	10.328	12.568	<b>22.896</b>
<i>Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi</i>	7.103	7.726	<b>14.829</b>	7.582	7.309	<b>14.891</b>
<i>Usługi doradcze</i>	5.566	5.537	<b>11.103</b>	4.283	3.796	<b>8.079</b>
Koszty działalności ogółem	24.142	21.325	<b>45.467</b>	20.524	21.535	<b>42.059</b>
Zysk z działalności podstawowej	-613	-484	<b>-1.097</b>	1.669	2.138	<b>3.807</b>
Zysk netto za okres	-865	-1.039	<b>-1.904</b>	519	1.424	<b>1.943</b>

\*Dane nieaudytowane

### Przychody

Pomimo wzrostu poziomu przychodów w segmencie usług doradczych spadek przychodów w segmencie usług maklerskich, przy jednoczesnym utrzymaniu przychodów segmentu funduszy inwestycyjnych na poziomie sprzed roku, przełożył się na nieznaczny spadek łącznych skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA w pierwszym półroczu o 3,3% (do poziomu 44.370 tys. zł wobec 45.866 tys. zł w I połowie roku 2017).

Przychody zrealizowane w segmencie usług maklerskich (18.438 tys. zł; 41,6% skonsolidowanych przychodów) były o 19,5% niższe niż rok wcześniej (22.896 tys. zł), na co kluczowy wpływ miał znaczny spadek przychodów z tytułu usług bankowości inwestycyjnej (4.600 tys. zł wobec 9.590 tys. zł w I półroczu 2017 r.), przy przychodach z tytułu obrotu papierami wartościowymi utrzymanych na poziomie sprzed roku (12.144 tys. zł wobec 12.098 tys. zł w pierwszej połowie roku 2017). Niższe przychody z usług bankowości inwestycyjnej wynikały z istotnie mniejszej wartości transakcji zrealizowanych w pierwszej połowie 2018 r. w porównaniu z analogicznym okresem roku 2017. W wyniku zwiększenia przychodów w obszarze działalności detalicznej o 39,2% (do 1.694 tys. zł) wzrosły natomiast pozostałe przychody z działalności podstawowej.

IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami i portfelami) zanotowała w I półroczu 2018 r. przychody w wysokości 14.829 tys. zł (33,4% skonsolidowanych przychodów), utrzymując je praktycznie na poziomie sprzed roku (14.891 tys. zł). W porównaniu do I półrocza 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 pierwszej połowie 2018 r. kształtowała się na poziomie 1,3 mld zł (wobec 1,0 mld zł w I półroczu 2017 r.). Łączna suma aktywów w zarządzaniu wyniosła na koniec czerwca 2018 r. 57,7 mld zł (50,7 mld zł rok wcześniej).

IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) zanotowała w I półroczu 2018 r. przychody na poziomie 11.103 tys. zł (25,0% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszą połową roku 2017 (8.079 tys. zł) stanowiło wzrost o 37,4%.

### Koszty

Łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA w I półroczu 2018 r. były o 8,1% wyższe w porównaniu z analogicznym okresem roku 2017 i wyniosły 45.467 tys. zł (wobec 42.059 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności w okresie styczeń-czerwiec 2018 r. wyniosły 19.139 tys. zł i w porównaniu z pierwszą połową roku 2017 (20.707 tys. zł) były o 7,6% niższe, głównie za sprawą niższych kosztów transakcyjnych.

Na wyższe koszty działalności w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami (15.807 tys. zł wobec 13.680 tys. zł w I półroczu 2017 r.) wpływ miały przede wszystkim wyższe koszty dystrybucji funduszy.

Wzrost przychodów w segmencie usług doradczych w pierwszym półroczu 2018 r. pociągnął za sobą także wzrost poziomu kosztów działalności (10.521 tys. zł), które w porównaniu z pierwszą połową roku 2017 wzrosły o 37,1%.

## Wynik finansowy

Pomimo zysku na działalności wypracowanego w segmencie usług doradczych, strata w segmentach usług maklerskich oraz zarządzania funduszami inwestycyjnymi przełożyła się na skonsolidowaną stratę na działalności na poziomie 1.097 tys. zł (wobec 3.807 tys. zł zysku rok wcześniej). Na poziomie netto również tylko segment usług doradczych zanotował dodatni wynik, w związku z czym skonsolidowana strata netto wyniosła w I półroczu 2018 r. 1.904 tys. zł (wobec zysku netto na poziomie 1.943 tys. zł rok wcześniej).

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02% oraz 77% w IPOPEMA Financial Advisory, strata przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła 1.873 tys. zł, a 31 tys. zł stanowiła strata przypisana udziałowcom mniejszościowym.

W segmencie usług maklerskich spadek przychodów pomimo niższych kosztów działalności przełożył się na stratę na działalności podstawowej na poziomie 701 tys. zł (wobec 2.189 tys. zł zysku rok wcześniej) oraz stratę netto w wysokości 1.682 tys. zł (wobec 537 tys. zł zysku netto rok wcześniej).

W ujęciu jednostkowym IPOPEMA Securities zanotowała w I połowie 2018 r. stratę netto w wysokości 601 tys. zł (wobec 2.180 tys. zł zysku netto w I półroczu 2017 r.).

Pomimo utrzymania przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi na niezmiennym poziomie, wzrost poziomu kosztów działalności (o 15,5%) przełożył się na stratę na działalności segmentu zarządzania funduszami i portfelami w wysokości 978 tys. zł (wobec 1.211 tys. zł zysku rok wcześniej) oraz stratę netto na poziomie 700 tys. zł (wobec 1.149 tys. zł zysku netto w I półroczu 2017 r.).

Segment usług doradczych zanotował w pierwszej połowie 2018 r. zysk na działalności w wysokości 582 tys. zł oraz 478 tys. zł zysku netto, podczas gdy rok wcześniej zyski segmentu kształtowały się na poziomie odpowiednio 407 tys. zł i 257 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 półroczu 2018 r. wartość obrotów zrealizowanych na warszawskiej giełdzie była o 18,6% niższa niż rok wcześniej. Nieznacznie zmniejszył się w tym okresie również udział rynkowy Spółki – do 4,87% z poziomu 5,03%. Niemniej jednak większa aktywność w obrocie akcjami na rynkach zagranicznych oraz wyższy poziom przychodów z obrotu instrumentami finansowymi na rynku pozagiełdowym pozwoliły utrzymać poziom przychodów na poziomie sprzed roku (12.144 tys. zł wobec 12.089 tys. zł rok wcześniej).

Na rynku transakcji kapitałowych pierwsze półrocze 2018 r. było zdecydowanie trudniejsze niż analogiczny okres roku ubiegłego. Pomimo realizacji kilku transakcji przechody Spółki były istotnie niższe niż w pierwszej połowie roku 2017 (4.600 tys. zł w porównaniu z 9.590 tys. zł).

W pierwszym półroczu 2018 r. Spółka zanotowała natomiast wyższy poziom pozostałych przychodów z działalności podstawowej (1.694 tys. zł w porównaniu z 1.217 tys. zł rok wcześniej), na co w głównej mierze wpłynął wzrost przychodów w obszarze działalności detalicznej.

Powyższe czynniki sprawiły, że pomimo niższych kosztów działalności segment usług maklerskich zanotował stratę na działalności podstawowej na poziomie 701 tys. zł oraz stratę netto w wysokości 1.682 tys. zł (wobec zysku na działalności i zysku netto w I półroczu 2017 r. na poziomie odpowiednio 2.189 tys. zł i 527 tys. zł).

### Działalność IPOPEMA TFI

Wzrost wartości aktywów funduszy aktywnie zarządzanych (do 1,4 mld zł na koniec czerwca 2018 r. w porównaniu z poziomem 1,1 mld zł rok wcześniej) spowodował zwiększenie przychodów z zarządzania tego typu funduszami. Jednocześnie w rezultacie wprowadzonych pod koniec 2016 r. zmian przepisów prawa regulujących działalność funduszy zmniejszyły się przychody z zarządzania funduszami zamkniętymi. Pomimo utrzymania poziomu przychodów na praktycznie niezmiennym poziomie (14.829 tys. zł w I półroczu 2018 r. wobec 14.891 tys. zł rok

wcześniej), wyższe o 15,5% koszty działalności segmentu przełożyły się na stratę z działalności w wysokości 978 tys. zł oraz stratę netto na poziomie 700 tys. zł (wobec zysku na działalności i zysku netto w I połowie 2017 r. na poziomie odpowiednio 1.211 tys. zł oraz 1.149 tys. zł).

### **Działalność IPOPEMA Business Consulting**

Dzięki realizacji większej liczby projektów doradczych IPOPEMA Business Consulting zanotowała w pierwszym półroczu 2018 r. istotny wzrost przychodów (o 37,4%), co pomimo wyższych kosztów działalności (o 37,1%) zaowocowało wyższym poziomem zysku netto (478 tys. zł wobec 257 tys. zł rok wcześniej).

## **3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II półroczu 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 utrzymywała się w roku bieżącym w trendzie spadkowym – na koniec sierpnia indeks WIG był na poziomie o 5,6% niższym niż na koniec 2017 r. (a pod koniec czerwca tracił nawet 18,3% do szczytu z drugiej połowy stycznia). Mniej optymistycznie nastroje inwestorów widoczne są również w ich aktywności – wartość obrotów w I połowie 2018 r. była o 18,6% niższa niż przed rokiem. 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**

Patrząc na rynek transakcji kapitałowych i ofert publicznych w pierwszej połowie roku trudno jest na razie oczekiwać, żeby sytuacja na rynku 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 trzema podmiotami występującymi w roli agenta firmy inwestycyjnej (Expander Advisors, Grupa Finanset oraz HKN Capital Fund), a w trakcie są postępowania notyfikacyjne przed Komisją Nadzoru Finansowego w sprawie kilku kolejnych podmiotów. Pomimo faktu, że działalność detaliczna kontrybuuje już do przychodów Spółki, to ze względu na wciąż relatywnie wczesne stadium rozwoju projektu, jak również obecne uwarunkowania rynkowe ograniczające popyt inwestorów indywidualnych na określone produkty inwestycyjne (obligacje, certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych) 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. Niemniej jednak Spółka prowadzi ciągle działania w zakresie poszerzania oferty produktowej oraz pozyskiwania do współpracy kolejnych podmiotów w roli agentów IPOPEMA Securities.

### **Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI**

Zmiany koniunktury na rynku kapitałowym mają swoje odzwierciedlenie w napływach środków do funduszy inwestycyjnych. W okresie silnej dekoniunktury, 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 stycznia 2017 r. do sierpnia 2018 r. jedynie w czerwcu 2018 r. detaliczne fundusze inwestycyjne zanotowały ujemne saldo wpłat), 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. Z drugiej strony obecne zawirowania na rynku związane z ryzykiem niewywiązania się z zobowiązań przez niektórych emitentów instrumentów dłużnych spowodowały zauważalne ograniczenie popytu inwestorów indywidualnych na określone produkty inwestycyjne. 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.

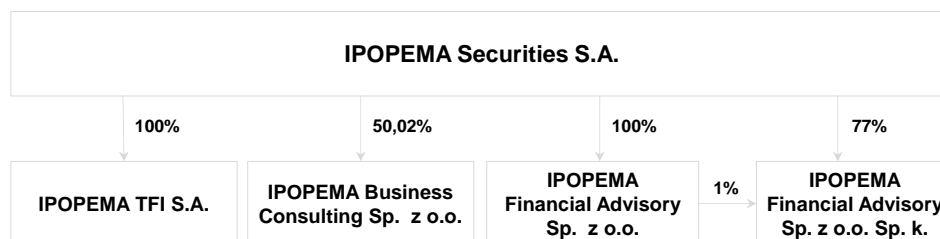
## 4. Realizacja prognoz

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

## CZĘŚĆ II

### 1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Na dzień 30 czerwca 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.. Konsolidacji podlegają IPOPEMA Securities, IPOPEMA TFI, IPOPEMA Business Consulting oraz IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. Sp. k., natomiast IPOPEMA Financial Advisory Sp. z o.o. została wyłączona z konsolidacji ze względu na nieistotność danych finansowych.



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

W okresie pierwszego półrocza została dokończona likwidacja rumuńskiej spółki zależnej IPOPEMA Business Services SRL.

### 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 <sup>1</sup>	2.990.789	9,98%
JLC Lewandowski S.K.A. <sup>2</sup>	2.990.789	9,98%
OFE PZU „Złota Jesień” <sup>**</sup>	2.950.000	9,85%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN <sup>3</sup>	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%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>18.424.844</b>	<b>61,54%</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

Według stanu na dzień 30 czerwca 2018 r. akcjonariat Spółki posiadający powyżej 5% akcji 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	9,98%
JLC Lewandowski S.K.A. <sup>2</sup>	2.990.789	9,98%
OFE PZU „Złota Jesień” <sup>**</sup>	2.950.000	9,85%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN <sup>3</sup>	2.851.420	9,52%
Quercus Parasolowy SFIO*	2.827.552	9,44%
Value FIZ*	2.750.933	9,18%
Katarzyna Lewandowska	2.136.749	7,14%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>19.498.232</b>	<b>65,12%</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

W stosunku do ww. stanu 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 31 marca 2018 r. wskazane poniżej osoby zarządzające oraz nadzorujące posiadały – bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane) – akcje Spółki:

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	10,49%
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%
<b>Razem</b>	<b>11.084.962</b>	<b>37,03%</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.



Natomiast na dzień 30 czerwca 2018 r. stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające oraz nadzorujące – bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane) – przedstawiał się następująco:

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%
Piotr Szczepiórkowski – Członek Rady Nadzorczej	10 020	0,03%
<b>Razem</b>	<b>11.085.171</b>	<b>37,03%</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 2018 r. spółki z Grupy IPOPEMA dokonały emisji obligacji o łącznej wartości 2,4 tys. zł i jednocześnie wykupiły obligacje o łącznej wartości 3,2 tys. zł (4 tys. zł do dnia publikacji niniejszego sprawozdania), podczas gdy w pierwszej połowie roku 2017 Spółka wyemitowała i wykupiła obligacje o łącznej wartości odpowiednio 3,2 tys. zł i 2,3 tys. zł. Więcej informacji na temat emisji i wykupu obligacji zawarto w nocie nr 11 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities oraz w nocie nr 15 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## 6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia

W okresie I półrocza 2018 r. Spółka nie otrzymała ani nie udzielała poręczeń ani pożyczek (za wyjątkiem pożyczek o nieznaczącej dla Spółki wartości dla pracowników i współpracowników), natomiast gwarancje wystawione na rzecz Spółki, o których szczegółowe informacje zamieszczono w nocie nr 12 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities, zostały odnowione.

## 7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2018 roku

### Zmiany w strukturze Grupy IPOPEMA

Zgodnie z informacjami zawartymi w punkcie 2 powyżej w czerwcu 2018 r. zakończona została likwidacja rumuńskiej spółki zależnej IPOPEMA Business Services SRL.

### Dywidenda z IPOPEMA Business Consulting

W czerwcu br. uchwalona została wypłata dywidendy z IPOPEMA Business Consulting, z czego na rzecz IPOPEMA Securities przypada 600 tys. zł.

## 8. Postępowania sądowe

W maju 2017 r. Spółka złożyła kolejne dwa pozwy o zapłatę przeciwko podmiotom, na rzecz których świadczyła określone usługi, a którzy nie wywiązali się ze swoich umownych zobowiązań. 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, który w czerwcu został opatrzonej klauzulą wykonalności. Obecnie prowadzone jest postępowanie egzekucyjne celem wyegzekwowania należności.

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 oraz uczestnicząc w dalszych czynnościach procesowych. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania w sprawie odbyła się tylko jedna rozprawa (w dniu 13 lutego 2018 r.). Podczas rozprawy pełnomocnik Towarzystwa przedstawił kolejne wnioski dowodowe, które, podobnie jak wnioski dowodowe zgłoszone w odpowiedzi na pozew, nie zostały dotychczas rozpoznane. Z uwagi na fakt początkowego stadium postępowania dowodowego oraz skomplikowany stan faktyczny i prawny na obecnym etapie nie można przesądzić wyniku przedmiotowego postępowania.

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. Strony nie doszły do porozumienia w postępowaniu mediacyjnym, wobec czego dalszym rozpatrywaniem przedmiotowego pozwu zajmie się sąd.

## 9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I półroczu 2018 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 27.

## 10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 30 czerwca 2018 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 największym 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 miałoby 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 nabędzie 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 obarczona 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 2018 r. odpowiednio 59.995 tys. zł i 80.602 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 rumuńskiego oddziału Raiffeisen Bank, z którymi Spółka zawarła umowy w odniesieniu do transakcji zawieranych na giełdzie 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.

## Ryzyko regulacyjne

Spółka, jako dom maklerski oraz jej spółka zależna jako towarzystwo funduszy inwestycyjnych prowadzą działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego i działają na rynku charakteryzującym się wysokim stopniem złożoności oraz zmienności regulacji prawnych dotyczących wielu obszarów działalności. Powoduje to wzrost ryzyka w obszarze dostosowania działalności do wymogów prawa i ewentualnego naruszenia przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych regulujących działalność spółek z Grupy,

w szczególności IPOPEMA Securities i IPOPEMA TFI. Konsekwencją tego może być nałożenie sankcji przez instytucje nadzorcze (w tym Komisję Nadzoru Finansowego) m.in. w postaci kar pieniężnych lub w skrajnym przypadku uchynieniem zezwolenia na prowadzenia danego rodzaju działalności.

Niezależnie od powyższego aspektu formalnego kolejne zmiany przepisów i nowe regulacje mogą mieć przełożenie na różne obszary działalności Grupy IPOPEMA i wpływać na jej dochodowość, wymuszając ponoszenie dodatkowych kosztów lub niekorzystnie wpływając na uzyskiwane przychody.

Warszawa, dnia 13 września 2018 roku

### Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

---

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

---

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

---

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

---

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu