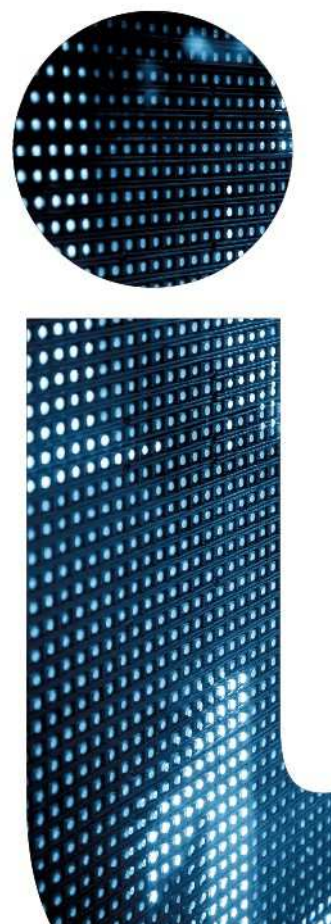


Grupa Kapitałowa
IPOPEMA Securities S.A.

Komentarz Zarządu

**do raportu za okres 3 miesięcy zakończony
31 marca 2016 roku**

Warszawa, dnia 13 maja 2016 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 2016 roku	4
4. Realizacja prognoz	5

Część II

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

CZĘŚĆ I

1. Wynik finansowy

Przychody

Niższe przychody we wszystkich segmentach działalności przełożyły się na spadek łącznych skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA w pierwszym kwartale 2016 r. o 24,6% (do poziomu 16.916 tys. zł wobec 22.446 tys. zł w I kw. 2015 r.).

Poziom przychodów zrealizowanych w segmencie usług maklerskich (7.426 tys. zł; 43,9% skonsolidowanych przychodów) był o 19,7% niższy niż rok wcześniej (9.244 tys. zł), na co przełożyły się niższe przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi (5.620 tys. zł w porównaniu z 7.563 tys. zł rok wcześniej) przy jednoczesnym lekkim wzroście przychodów z tytułu bankowości inwestycyjnej (1.775 tys. zł wobec 1.672 tys. zł). Na niższy poziom przychodów z działalności brokerskiej wpływ miała przede wszystkim niższa wartość obrotów realizowanych na GPW (o 14,4%) oraz niższy udział rynkowy Spółki (5,04% w pierwszym kwartale 2016 r. w porównaniu z 6,12% rok wcześniej).

IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami i portfelami) zanotowała w I kw. 2016 r. przychody na poziomie 7.666 tys. zł (45,3% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszym kwartałem 2015 r. (10.050 tys. zł) stanowiło spadek o 23,7%. Wynikało to w głównej mierze z całkowitego odpływu środków z funduszy „white label” w związku z rozwiązaniem umów o zarządzanie tymi funduszami. W konsekwencji na koniec I kw. 2016 r. wartość aktywów w funduszach „white label” spadła do zera, podczas gdy ich średnia wartość w I kw. 2015 r. utrzymywała się na poziomie 0,4 mld zł. Średnia wartość aktywów w pozostałych funduszach aktywnie zarządzanych w I kw. 2016 r. utrzymywała się na poziomie zbliżonym do analogicznego okresu roku 2015 i wynosiła 0,7 mld zł. Dodatkowo średnia wartość aktywów zarządzanych w ramach asset management spadła z poziomu 1,2 mld zł w I kw. 2015 r. do 0,3 mld zł w okresie styczeń-marzec 2016 r. Jednocześnie łączna suma aktywów w zarządzaniu wzrosła na koniec marca 2016 r. do 48,6 mld zł (z poziomu 22,9 mld zł rok wcześniej).

IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) zanotowała w I kw. 2016 r. przychody na poziomie 1.824 tys. zł (3.152 tys. zł rok wcześniej), co stanowiło 10,8% skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA.

Koszty

W konsekwencji niższych kosztów działalności we wszystkich segmentach, łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA w I kwartale 2016 r. były o 11,7% niższe w porównaniu z analogicznym okresem roku 2015 i wyniosły 18.536 tys. zł (w I kw. roku ubiegłego było to 20.983 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności w okresie styczeń-marzec 2016 r. wyniosły 8.743 tys. zł i w porównaniu z pierwszym kwartałem roku 2015 (9.631 tys. zł) były o 9,2% niższe, głównie za sprawą niższych kosztów transakcyjnych.

Kontrola kosztów w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami przełożyła się w I kw. 2016 r. na obniżenie łącznych kosztów działalności o 13,2% (do poziomu 7.265 tys. zł).

Również IPOPEMA Business Consulting dzięki ścisłej dyscyplinie kosztowej zanotowała w I kw. 2016 r. łączne koszty działalności na poziomie o 15,3% niższym niż rok wcześniej (2.528 tys. zł wobec 2.983 tys. zł).

Wynik finansowy

Strata zanotowana w segmencie usług maklerskich oraz segmencie usług doradczych przełożyła się na skonsolidowaną stratę na działalności podstawowej oraz stratę netto w wysokości odpowiednio 1.620 tys. zł oraz 2.181 tys. zł (wobec odpowiednio 1.463 tys. zł zysku na działalności podstawowej oraz 128 tys. zł zysku netto rok wcześniej).

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02%, strata przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła 1.857 tys. zł, a 324 tys. zł stanowi strata przypisana udziałowcom mniejszościowym.

W segmencie usług maklerskich pomimo niższych kosztów działalności istotny spadek przychodów przełożył się na stratę netto segmentu na poziomie 1.899 tys. zł (wobec 1.237 tys. zł straty netto rok wcześniej).

Strata netto IPOPEMA Securities wynikająca z jednostkowego sprawozdania finansowego wyniosła w tym samym okresie 1.918 tys. zł (wobec straty netto w I kw. 2015 r. na poziomie 1.193 tys. zł) i była wyższa niż strata segmentu o 19 tys. zł (za sprawą ujęcia wyłączeń konsolidacyjnych).

Pomimo istotnie niższych przychodów IPOPEMA TFI obniżenie kosztów działalności w segmencie zarządzania funduszami i portfelami przełożyło się na zysk netto na poziomie 410 tys. zł (1.358 tys. zł w I kw. 2015 r.).

W segmencie usług doradczych spadek przychodów nie został skompensowany pomimo obniżenia kosztów, w konsekwencji czego IPOPEMA Business Consulting zanotowała w I kw. 2016 r. stratę netto na poziomie 692 tys. zł (wobec 7 tys. zł zysku netto rok wcześniej).

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 2016 r. jedynie giełda w Budapeszcie zanotowała wzrost wartości realizowanych obrotów (o 23,3% w stosunku do I kw. 2015 r.), podczas gdy w Warszawie i w Pradze obroty były odpowiednio o 14,4% i 21,8% niższe niż w pierwszych trzech miesiącach 2015 r. W tym samym czasie w wyniku nasilającej się konkurencji – głównie ze strony zdalnych brokerów – udział rynkowy Spółki zmniejszył się do poziomu 5,04% na GPW i 1,89% na BSE (z odpowiednio 6,12% i 2,75% rok wcześniej). Powyższe czynniki sprawiły, że przychody Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi w I kw. 2016 r. były o 25,7% niższe niż rok wcześniej (5.620 tys. zł wobec 7.563 tys. zł).

Na rynku transakcji kapitałowych początek roku był podobnie trudny, jak analogiczny okres roku ubiegłego (w pierwszym kwartale 2016 r. na GPW zadebiutowała jedna spółka realizując ofertę w wysokości 72 mln zł, podczas gdy jedyny debiut w I kw. 2015 r. miał wartość niespełna 30 mln zł). Dodatkowo harmonogramy przygotowywanych przez Spółkę transakcji nie przewidywały ich zamknięcia w pierwszym kwartale roku, w związku z czym przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej wyniosły 1.775 tys. zł i były nieznacznie wyższe niż rok wcześniej (1.672 tys. zł).

Powyższe czynniki sprawiły, że pomimo obniżenia kosztów działalności segment usług maklerskich zanotował w I kw. 2016 r. stratę netto na poziomie 1.899 tys. zł (wobec 1.237 tys. zł straty netto rok wcześniej).

Działalność IPOPEMA TFI

Pomimo wzrostu łącznej wartości aktywów w zarządzaniu (do 48,6 mld zł na koniec marca 2016 r. w porównaniu z poziomem 22,9 mld zł rok wcześniej) segment zarządzania funduszami i portfelami zanotował odpływy środków w aktywnym zarządzaniu – w I kw. 2016 r. średnia wartość aktywów w funduszach aktywnie zarządzanych wyniosła 0,7 mld zł (wobec 1,1 mld zł rok wcześniej), a średnia wartość aktywów zarządzanych w ramach asset management – 0,3 mld zł (1,2 mld zł w I kw. 2015 r.). Przełożyło się to na obniżenie poziomu przychodów segmentu zarządzania funduszami i portfelami o 23,7% do 7.666 tys. zł (z 10.050 tys. zł w I kw. 2015 r.). Pomimo obniżenia kosztów działalności o 13,2% niższy poziom przychodów przełożył się na obniżenie zysku netto segmentu do 410 tys. zł (z poziomu 1.358 tys. zł w I kw. 2015 r.).

Działalność IPOPEMA Business Consulting

W wyniku przesunięcia realizacji kilku znaczących projektów przychody IPOPEMA Business Consulting były istotnie niższe niż w analogicznym okresie roku 2015 (1.824 tys. zł wobec 3.152 tys. zł), co pomimo obniżenia kosztów działalności, przełożyło się na stratę netto segmentu na poziomie 692 tys. zł.

Istotnie trudniejsza sytuacja na rynku usług doradczych w pierwszych miesiącach 2016 r. przełożyła się na mniejszą liczbę projektów zrealizowanych przez IPOPEMA Business Consulting w porównaniu z analogicznym okresem roku 2015, w konsekwencji czego przychody segmentu wyniosły 1.824 tys. zł (wobec 3.152 tys. zł).

3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II kwartale 2016 roku

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

Po umiarkowanych zmianach wartość indeksu WIG na koniec kwietnia był na poziomie o 2,5% wyższym niż na koniec 2015 r., podczas gdy w tym samym czasie budapesztański BUX zanotował wzrost o 12,3%, a praski PX

– spadek o 4,2%. Jednocześnie w I kwartale br. jedynie BSE zanotowała wzrost wartości obrotów (o 23,3%), natomiast aktywność inwestorów na GPW i PSE była niższa o odpowiednio 14,4% i 21,8%. Trudno jest w tej sytuacji przewidzieć, jak ta sytuacja na rynkach działalności Spółki będzie się rozwijać w kolejnych miesiącach 2016 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 kwietniu i maju widoczna była lekka poprawa sytuacji rynkowej. IPOPEMA Securities pełniła rolę Współprowadzącego Księgę Popytu oraz Gwaranta Oferty w jak dotychczas największej tegorocznej ofercie publicznej X-Trade Brokers DM. Niemniej jednak utrzymująca się niepewność związana z przyszłością funduszy emerytalnych oraz ryzyko obniżenia ratingów dla Polski mogą negatywnie wpływać na nastroje rynkowe w kolejnych miesiącach. 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 br. Spółka rozpoczęła działalność w zakresie oferowania usług maklerskich i produktów inwestycyjnych do szerszego grona klientów detalicznych. Jak dotychczas Spółka uruchomiła współpracę z dwoma agentami firmy inwestycyjnej (Expander Advisors oraz NWA1 Dom Maklerski), a klienci indywidualni IPOPEMA Securities mogli zapisywać się na certyfikaty emitowane przez Raiffeisen Centrobank, czy na akcje w ramach ofert publicznych X-Trade Brokers DM czy Auto Partner. Niemniej jednak ze względu na wczesne stadium rozwoju projektu trudno jest miarodajnie ocenić, w jakim tempie działalność detaliczna będzie się rozwijała w kolejnych miesiącach, a w konsekwencji – jaki będzie jej wpływ na wyniki Spółki w bieżącym roku.

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. Okres dekonunktury na GPW obserwowany od maja 2015 r. do połowy stycznia bieżącego roku przełożył się na kolejnych dziewięć miesięcy ujemnych sald napływu środków do detalicznych funduszy inwestycyjnych (do lutego 2016 r. łącznie). Pomimo powrotu sentymentu do produktów inwestycyjnych (w marcu i kwietniu fundusze inwestycyjne zanotowały dodatnie saldo wpłat), trudno jest trwale określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach roku. Rekordowo niskie obecnie poziomy stóp procentowych mogą sprzyjać dalszemu 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.

Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

Przesunięcie realizacji projektów z pierwszego kwartału oraz rozpoczęcie realizacji kilku nowych projektów powinny pozytywnie wpłynąć na segment usług doradczych w II kw. br. Dodatkowo obok dalszego zwiększania portfela zamówień wpływ na działalność IPOPEMA Business Consulting będzie miało także utrzymanie ścisłej kontroli kosztów działalności.

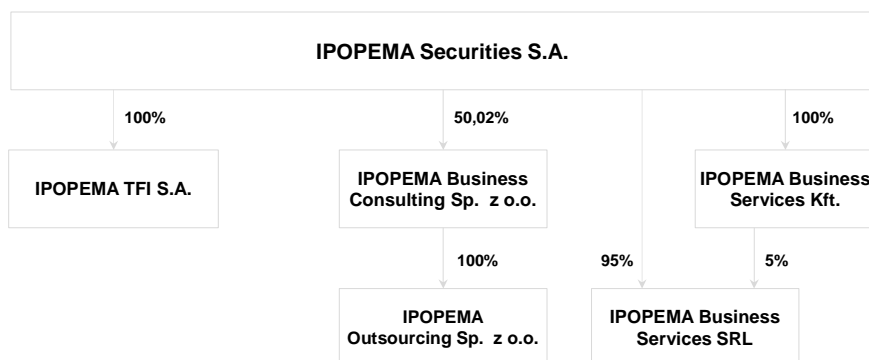
4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

Część II

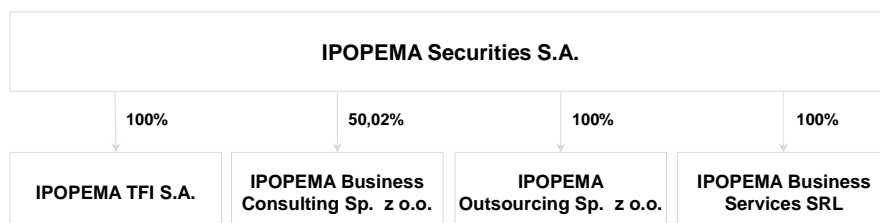
1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Na dzień 31 marca 2016 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 Business Services Kft (Węgry) i IPOPEMA Business Services SRL (Rumunia) oraz IPOPEMA Outsourcing Sp. z o.o. – w ww. dacie spółka zależna od IPOPEMA Business Consulting. Konsolidacji podlegają IPOPEMA Securities, IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA Business Consulting, natomiast IPOPEMA Business Services Kft, IPOPEMA Business Services SRL oraz IPOPEMA Outsourcing zostały wyłączone z konsolidacji ze względu na nieistotność danych finansowych.



2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Zgodnie z informacjami przekazanymi w ostatnim raporcie rocznym Spółki w związku ze zmianą formuły prowadzenia działalności na rynkach zagranicznych rozpoczęte zostały procesy likwidacji IPOPEMA Business Services Kft (Węgry) oraz IPOPEMA Business Services SRL (Rumunia). W dniu 1 kwietnia 2016 r. zakończony został proces likwidacji węgierskiej spółki zależnej, w wyniku czego IPOPEMA Securities stała się jedynym udziałowcem IPOPEMA Business Services SRL (w przypadku której koniec procesu likwidacji przewidziany jest na rok 2016). Ponadto w ramach dalszego uporządkowania struktury organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA, Spółka nabyła od IPOPEMA Business Consulting wszystkie udziały w IPOPEMA Outsourcing. W związku z powyższymi zmianami na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A. przedstawiała się następująco:



3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 31 marca 2016 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	9,99%
JLC Lewandowski S.K.A. ²	2.990.789	9,99%
OFE PZU „Złota Jesień”*	2.950.000	9,85%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN ³	2.851.420	9,52%
Katarzyna Lewandowska	2.136.749	7,14%
Quercus Parasolowy SFIO*	1.754.164	5,86%
Razem akcjonariusze powyżej 5%	15.673.911	52,35%

*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 2016 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 2015.

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	10,50%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	915.000	3,06%
Miroslaw Borys – Wiceprezes Zarządu	696.428	2,33%
Daniel Ścigała – Członek Zarządu	118.212	0,39%
Razem	11.193.363	37,39%

¹Zgodnie 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 kw. 2016 roku nie miały miejsca emisje, wykupy, ani spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych IPOPEMA Securities S.A.

6. Pożyczki, gwarancje, poręczenia

W okresie I kwartału 2016 roku (ani w okresie porównawczym) Spółka nie otrzymała ani nie udzielała poręczeń ani pożyczek, natomiast szczegółowe informacje odnośnie do gwarancji wystawione na rzecz Spółki zamieszczono w notcie nr 12 do sprawozdania finansowego IPOPEMA Securities.

7. Wybrane zdarzenia korporacyjne

W I kw. 2016 r. nie wystąpiły istotne zdarzenia korporacyjne.

8. Postępowania sądowe

W marcu 2015 r. KNF wydała decyzję o nałożeniu na IPOPEMA TFI kary pieniężnej w wysokości 50 tys. zł za nieprzestrzeganie przepisów statutu przez jeden z funduszy. Towarzystwo złożyło wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy.

We wrześniu 2015 r. IPOPEMA TFI otrzymało postanowienie Generalnego Inspektora Informacji Finansowej dotyczące nałożenia kary pieniężnej (5.000 zł) za niedopełnienie w latach 2011-2013 obowiązku rejestracji transakcji oraz niewykonania w terminie zalecenia pokontrolnego Komisji Nadzoru Finansowego. W przedmiotowej sprawie IPOPEMA TFI złożyła odwołanie do Ministra Finansów, który w grudniu utrzymał zaskarżoną decyzję w mocy. Towarzystwo złożyło następnie skargę na tę decyzję do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego.

W związku z nieuregulowaniem przez jednego z klientów wynagrodzenia należnego IPOPEMA Securities z tytułu doradztwa przy pozyskaniu finansowania, w kwietniu br. IPOPEMA złożyła pozew o zapłatę w postępowaniu nakazowym. Wartość przedmiotu sporu wynosi 49.200 zł. Do dnia dzisiejszego postępowanie nie zostało zakończone.

Poza powyżej opisanym postępowaniem w I kwartale 2016 r. Spółka nie była stroną innych postępowań sądowych lub administracyjnych.

9. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

W I kwartale 2016 r. nie były zawierane przez Spółkę istotne transakcje z podmiotami powiązаныmi.

10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 31 marca 2016 r., a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki.

Warszawa, dnia 13 maja 2016 roku

Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

Jacek Lewandowski
Prezes Zarządu

Mariusz Piskorski
Wiceprezes Zarządu

Stanisław Waczkowski
Wiceprezes Zarządu

Miroslaw Borys
Wiceprezes Zarządu

Daniel Ścigała
Członek Zarządu