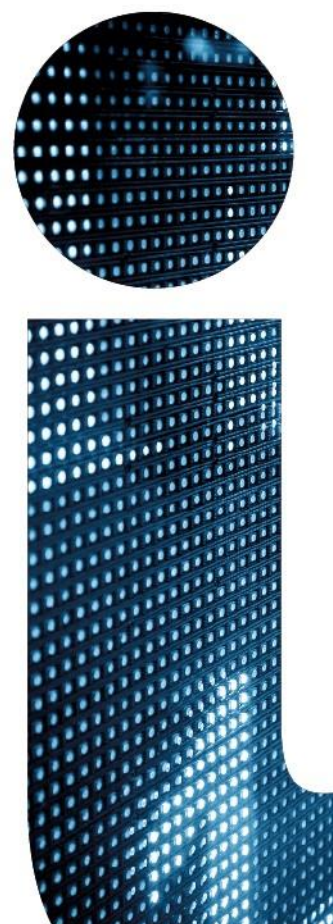


Grupa Kapitałowa  
IPOPEMA Securities S.A.

# Komentarz Zarządu

**do raportu za okres 3 miesięcy zakończony  
31 marca 2019 roku**

Warszawa, dnia 23 maja 2019 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 2019 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 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	8
7. Postępowania sądowe	8
8. Transakcje z podmiotami powiązаныmi	9
9. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej	9

# CZĘŚĆ I

## 1. Wynik finansowy

### Przychody

Pomimo spadku poziomu przychodów w segmencie usług maklerskich, wzrost przychodów w segmentach funduszy inwestycyjnych i usług doradczych przełożył się w I kwartale 2019 r. na wzrost łącznych skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA (o 10,1% do poziomu 25.917 tys. zł wobec 23.529 tys. zł w okresie styczeń-marzec 2018 r.).

Przychody zrealizowane w segmencie usług maklerskich (7.472 tys. zł; 28,8% skonsolidowanych przychodów) były o 31,2% niższe niż rok wcześniej (10.860 tys. zł), na co wpływ miał spadek przychodów w każdym z obszarów działalności Spółki. Przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi były niższe o 16,9% (5.609 tys. zł wobec 6.746 tys. zł), podczas gdy przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej wyniosły 1.529 tys. zł w porównaniu z 2.662 tys. zł rok wcześniej, a pozostałe przychody (głównie z działalności detalicznej) wyniosły 334 tys. zł (wobec 1.452 tys. zł w I kw. 2018 r.). Spadek przychodów z działalności brokerskiej wynikał przede wszystkim z niższego udziału rynkowego Spółki (3,47% w pierwszych trzech miesiącach br. wobec 4,92% analogicznym okresie roku 2018). Niższe przychody z usług bankowości inwestycyjnej wynikały natomiast z istotnie mniejszej wartości zrealizowanych transakcji w pierwszym kwartale 2019 r. w porównaniu okresem styczeń-marzec 2018 r. Jednocześnie spadek pozostałych przychodów wynikał przede wszystkim z odwrotu sentymentu klientów detalicznych do inwestycji w fundusze inwestycyjne.

IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami i portfelami) zanotowała w I kw. 2019 r. przychody w wysokości 12.473 tys. zł (52,5% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszym kwartałem 2018 r. oznacza wzrost o 75,6% (7.103 tys. zł). Wyższe przychody IPOPEMA TFI zawdzięcza przede wszystkim opłatom zmiennym z funduszy sekurytyzacyjnych uruchomionych w roku 2018. Ponadto w dalszym ciągu w strukturze przychodów rośnie udział przychodów za zarządzanie funduszami rynku kapitałowego w rezultacie wzrostu ich aktywów, których wartość na koniec marca 2019 r. kształtowała się na poziomie 1,6 mld zł (wobec 1,3 mld zł rok wcześniej). Łączna suma aktywów w zarządzaniu IPOPEMA TFI wyniosła na koniec pierwszego kwartału br. 51,5 mld zł (55,0 mld zł na koniec marca 2018 r.).

IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) zanotowała w I kw. 2019 r. przychody na poziomie 5.972 tys. zł (23,0% skonsolidowanych przychodów), co w porównaniu z pierwszymi trzema miesiącami roku 2018 (5.566 tys. zł) stanowiło wzrost o 7,3%.

### Koszty

Łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA w I kwartale 2019 r. były o 10,1% wyższe w porównaniu z analogicznym okresem roku 2018 i wyniosły 26.589 tys. zł (wobec 24.142 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności w okresie styczeń-marzec 2019 r. wyniosły 8.419 tys. zł i w porównaniu z pierwszym kwartałem roku 2018 (10.652 tys. zł) były o 21,0% niższe, głównie za sprawą niższego poziomu kosztów transakcyjnych oraz usług obcych.

Na wyższe koszty działalności w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami (12.241 tys. zł wobec 8.071 tys. zł w I kw. 2018 r.) wpływ miały przede wszystkim koszty związane z zarządzaniem funduszami sekurytyzacyjnymi oraz wyższe koszty dystrybucji funduszy rynku kapitałowego.

Wzrost przychodów w segmencie usług doradczych w pierwszym kwartale 2019 r. pociągnął za sobą także wzrost poziomu kosztów działalności (5.929 tys. zł), które w porównaniu w pierwszymi trzema miesiącami roku 2018 wzrosły o 9,4%.

### Wynik finansowy

Pomimo zysku na działalności wypracowanego w segmentach zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz usług doradczych, strata w segmencie usług maklerskich przełożyła się w I kw. 2019 r. na skonsolidowaną stratę

na działalności na poziomie 672 tys. zł (wobec 613 tys. zł straty rok wcześniej). Analogicznie na poziomie netto pomimo zysku segmentów zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz usług doradczych strata w segmencie usług maklerskich, przełożyła się w pierwszych trzech miesiącach roku 2019 na skonsolidowaną stratę netto w wysokości 853 tys. zł (wobec 865 tys. zł straty netto 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 810 tys. zł, a 43 tys. zł stanowiła strata przypisana udziałowcom mniejszościowym.

Istotny spadek przychodów w segmencie usług maklerskich zanotowany w I kwartale 2019 r. przełożył się (pomimo niższych kosztów działalności) na stratę na działalności podstawowej na poziomie 947 tys. zł (wobec 208 tys. zł zysku rok wcześniej) oraz stratę netto w wysokości 1.032 tys. zł (wobec 432 tys. zł straty netto rok wcześniej).

W ujęciu jednostkowym IPOPEMA Securities zanotowała w I kw. 2019 r. stratę netto w wysokości 497 tys. zł (wobec 158 tys. zł straty netto w analogicznym okresie roku 2018).

Istotnie wyższe przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi (o 75,6%), pomimo znacznego wzrostu poziomu kosztów działalności (o 51,7%), przełożyły się na zysk na działalności segmentu zarządzania funduszami i portfelami w wysokości 232 tys. zł (wobec 968 tys. zł straty rok wcześniej) oraz zysk netto na poziomie 125 tys. zł (wobec 570 tys. zł straty netto w I kw. 2018 r.).

Segment usług doradczych zanotował w I kw. 2019 r. zysk na działalności w wysokości 43 tys. zł oraz 54 tys. zł zysku netto, podczas gdy rok wcześniej zyski segmentu wyniosły odpowiednio 147 tys. zł i 137 tys. zł.

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

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

O ile wartość obrotów zrealizowanych na warszawskiej giełdzie w I kw. 2019 była tylko o 1,2% niższa niż w okresie pierwszych trzech miesięcy roku 2018, to w tym samym okresie znacząco zmniejszył się udział rynkowy Spółki – do 3,47% z poziomu 4,92%. W konsekwencji przełożyło się to na spadek przychodów z obrotu papierami wartościowymi o 16,9% (5.609 tys. zł wobec 6.746 tys. zł w pierwszym kwartale 2018 r.).

Na rynku transakcji kapitałowych w pierwszym kwartale 2019 r. zaobserwować można było utrzymanie trudnej sytuacji z roku ubiegłego. W konsekwencji przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej były o 42,6% niższe niż w okresie styczeń-marzec 2018 r. (1.526 tys. zł w porównaniu z 2.662 tys. zł).

Również na rynku funduszy inwestycyjnych pierwsze miesiące 2019 r. były zdecydowanie trudniejsze niż pierwszy kwartał roku 2018 – inwestorzy chętniej wypłacali pieniądze z funduszy inwestycyjnych niż w nie inwestowali. Miało to swoje odzwierciedlenie w istotnie niższych przychodach w obszarze działalności detalicznej, a tym samym przychodach klasyfikowanych jako pozostałe przychody z działalności podstawowej, które w I kw. 2019 r. wyniosły 334 tys. zł w porównaniu z 1.452 tys. zł w pierwszym kwartale roku 2018.

Powyższe czynniki sprawiły, że pomimo niższych kosztów działalności segment usług maklerskich zanotował w I kw. 2019 r. stratę na działalności podstawowej na poziomie 947 tys. zł oraz stratę netto w wysokości 1.032 tys. zł (wobec 208 tys. zł zysku na działalności i 432 tys. zł straty netto w analogicznym okresie roku 2018).

### Działalność IPOPEMA TFI

Największy wpływ na istotny wzrost przychodów w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi miały opłaty zmienne z funduszy sekurytyzacyjnych uruchomionych w roku 2018. Dodatkowo wzrost wartości aktywów funduszy rynku kapitałowego (do 1,6 mld zł na koniec marca 2019 r. w porównaniu z 1,3 mld zł rok wcześniej) spowodował zwiększenie przychodów z zarządzania tego typu funduszami. Jednocześnie zmniejszyły się przychody z zarządzania funduszami zamkniętymi. Ostatecznie segment zarządzania funduszami inwestycyjnymi zanotował w I kw. 2019 r. wzrost przychodów o 75,6% do poziomu 12.473 tys. zł (7.103 tys. zł rok wcześniej), co pomimo kosztów działalności wyższych o 51,7% (głównie za sprawą wyższych kosztów związanych

z zarządzaniem funduszami sekurytyzacyjnymi i kosztów dystrybucji funduszy rynku kapitałowego) zaowocowało zyskiem na działalności podstawowej w wysokości 232 tys. zł oraz zyskiem netto na poziomie 125 tys. zł (wobec odpowiednio 968 tys. zł straty na działalności podstawowej oraz 570 tys. zł straty netto w pierwszych trzech miesiącach 2018 r.).

### **Działalność IPOPEMA Business Consulting**

Dzięki realizacji większej liczby projektów doradczych IPOPEMA Business Consulting zanotowała w pierwszym kwartale 2019 r. wzrost przychodów o 7,3% (5.972 tys. zł wobec 5.566 tys. zł), co przy wyższym poziomie kosztów działalności (o 9,4%) przełożyło się na niższy poziom zysku netto (54 tys. zł wobec 137 tys. zł rok wcześniej).

## **3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II kwartale 2019 roku**

### **Sytuacja rynkowa na GPW oraz pozycja IPOPEMA Securities na rynku wtórnym**

Po 15-procentowym spadku indeksu WIG w okresie pierwszych dziesięciu miesięcy 2018 r. trend spadkowy został przełamany i do kwietnia 2019 r. warszawska giełda utrzymywała się w trendzie wzrostowym – po czterech miesiącach roku wartość WIG była o 11,3% wyższa w porównaniu z październikowym minimum. Niemniej jednak duża przecena obserwowana na GPW maju w dużym stopniu zniwelowała ww. wzrosty. Spadki indeksu nie przekładają się jednak na aktywność inwestorów – obroty w pierwszych czterech miesiącach 2019 r. są praktycznie na tym samym poziomie, co w analogicznym okresie roku 2018. Niezależnie od powyższego trudno jest przewidzieć, jak sytuacja rynkowa będzie się rozwijała w kolejnych miesiącach 2019 r.

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

Po bardzo trudnym roku 2018 w obszarze transakcji kapitałowych, pierwsze miesiące bieżącego roku na razie nie zwiastują, żeby sytuacja rynkowa miała ulec istotnej poprawie. Niemniej jednak Spółka pracuje obecnie przy realizacji kilku transakcji, jak również w dalszym ciągu prowadzi działania mające na celu pozyskanie nowych klientów, w tym także z obszarów mniej podatnych na wahania koniunktury giełdowej.

### **Rozwój działalności detalicznej IPOPEMA Securities**

W 2016 r. Spółka rozpoczęła działalność w zakresie oferowania usług maklerskich i produktów inwestycyjnych do szerszego grona klientów indywidualnych. Obecnie Spółka współpracuje z siedmioma podmiotami występującymi w roli agenta firmy inwestycyjnej, 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 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 miesiącach 2019 r. Niezależnie od tego Spółka prowadzi ciągłe 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. O ile w pierwszej połowie roku 2018 obserwowaliśmy kontynuację trwającego od początku 2017 r. okresu dodatnich sald napływów do funduszy inwestycyjnych, o tyle druga połowa roku 2018 r. przyniosła wyraźną korektę tego trendu – klienci zdecydowanie częściej zdecydowali się na umarzenie jednostek niż ich nabywanie. Również w 2019 r. towarzystwa muszą mierzyć się z odpływem środków z funduszy (w pierwszych czterech miesiącach roku jedynie w lutym bilans sprzedaży funduszy był dodatni). Niemniej jednak trudno jest określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach 2019 roku. 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. Wprawdzie wprowadzone w 2016 r. zmiany przepisów prawa mające wpływ na funkcjonowanie tego typu funduszy wpłynęły negatywnie na przychody z tego obszaru, jednakże w dalszym ciągu stanowią one znaczącą część przychodów ogółem IPOPEMA TFI. Ten negatywny wpływ może jednak dotyczyć również przyszłych okresów, w przypadku ewentualnych dalszych zmian przepisów prawa regulujących działalność tego typu funduszy, w tym zasady ich opodatkowania.

## Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W kolejnych miesiącach 2019 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.

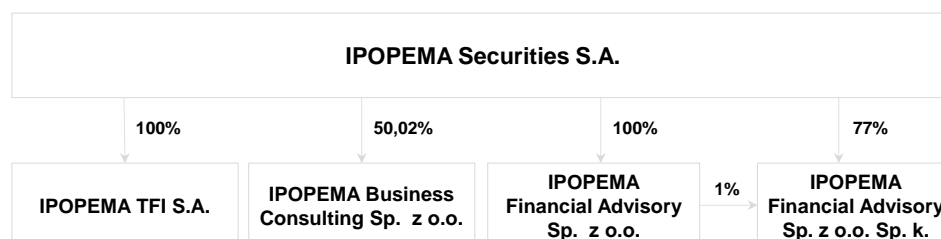
## 4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

## Część II

# 1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Na dzień 31 marca 2019 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 I kwartale 2019 r. w strukturze Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities nie zaszły żadne zmiany.

## 3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 31 marca 2019 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
OFE PZU „Złota Jesień”*	3.471.868	11,59%
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%
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	7,13%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>20.020.100</b>	<b>66,87%</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

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

Na dzień 31 marca 2019 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 2018.

<b>Osoba</b>	<b>liczba akcji i głosów</b>	<b>% kapitału i głosów</b>
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	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 I kwartale 2019 roku (jak i w I kw. 2018 r.) nie miały miejsca emisje nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych IPOPEMA Securities S.A. W związku z realizacją polityki zmiennych składników wynagrodzeń w I kw. 2019 r. zostały wyemitowane natomiast obligacje o łącznej wartości nominalnej 0,8 tys. zł (w okresie porównawczym obligacje nie były emitowane), jak również nastąpił wykup obligacji na łączną kwotę 1,6 tys. zł (2,2 tys. zł w I kw. 2018 r.). 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 2019 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 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 odbyły się dwie rozprawy (w toku których zostały zgłoszone kolejne wnioski dowodowe oraz przesłuchany został jeden ze świadków). Terminy kolejnych rozpraw wyznaczone zostały przez sąd na wrzesień, październik i grudzień br. Z uwagi na fakt początkowego stadium postępowania dowodowego oraz skomplikowany stan faktyczny i prawny na obecnym etapie nie można przesądzić wyniku przedmiotowego postępowania.

## 8. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I kwartale 2019 r. nie były zawierane przez Spółkę istotne transakcje z podmiotami powiązanymi.

## 9. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 31 marca 2019 r., a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki.

Warszawa, dnia 23 maja 2019 roku

### Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

---

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

---

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

---

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

---

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu