

Grupa Kapitałowa  
IPOPEMA Securities

# Komentarz Zarządu

**do sprawozdania jednostkowego  
IPOPEMA Securities S.A.  
oraz sprawozdania skonsolidowanego  
Grupy Kapitałowej IPOPEMA  
Securities S.A.  
za okres 9 miesięcy zakończony  
30 września 2012 roku**

Warszawa, dnia 8 listopada 2012 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 IV kwartale 2012 roku.....	5
4.	Realizacja prognoz.....	6

### Część II

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

# Część I

## 1. Wynik finansowy

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	I-III kw. 2012	I-III kw. 2011
Przychody ogółem, w tym	63.333	86.162
<i>Usługi maklerskie i pokrewne</i>	33.712	58.791
<i>Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi</i>	19.914	15.506
<i>Usługi doradcze</i>	9.707	11.865
Koszty działalności ogółem	53.642	59.857
Zysk z działalności podstawowej	9.691	26.305
Zysk netto za okres	5.424	24.518

\*Dane nieaudytowane

### Przychody

Istotnie słabsza sytuacja rynkowa w okresie pierwszych trzech kwartałów 2012 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku 2011 przełożyła się na poziom przychodów Grupy IPOPEMA – łącznie w okresie styczeń-wrzesień 2012 r. były one o 26,5% niższe niż rok wcześniej (63.333 tys. zł wobec 86.162 tys. zł).

Najistotniejszą pozycją przychodów Grupy IPOPEMA nadal pozostają przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi, które w okresie I-III kw. 2012 r. wyniosły 28.419 tys. zł. (44,9% skonsolidowanych przychodów z działalności podstawowej). Niestety w wyniku znacznie niższych poziomów obrotów realizowanych na GPW oraz BSE (odpowiednio o 28,9% oraz o 42,4% w stosunku do analogicznego okresu 2011 r.) przychody tej kategorii były o 36,6% niższe niż przed rokiem.

Niekorzystna sytuacja rynkowa miała jeszcze bardziej negatywny wpływ na poziom przychodów w tytułu usług bankowości inwestycyjnej, które w okresie styczeń-wrzesień 2012 r. wyniosły 4.904 tys. zł (w porównaniu z 13.803 tys. zł rok wcześniej).

Segment zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami (łączna działalność IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA Asset Management) zanotował w okresie I-III kw. 2012 r. blisko 30-procentowy wzrost przychodów w porównaniu z analogicznym okresem roku 2011 (19.914 tys. zł wobec 15.506 tys. zł). Wzrost ten wynikał zarówno z większej liczby i wartości aktywów obsługiwanych funduszy, jak również z uwzględnienia w konsolidacji od IV kwartału ubiegłego roku przychodów IPOPEMA Asset Management.

Segment usług doradczych (działalność IPOPEMA Business Consulting) zanotował w okresie pierwszych trzech kwartałów 2012 r. przychody na poziomie 9.707 tys. zł (15,3% łącznych przychodów Grupy IPOPEMA), co jednak w porównaniu z analogicznym okresem roku 2011 stanowiło spadek o 18,2% (z poziomu 11.865 tys. zł).

W ujęciu jednostkowym przychody IPOPEMA Securities (segment usług maklerskich i pokrewnych) wyniosły w okresie I-III kw. 2012 r. 33.712 tys. zł, wobec 58.791 tys. zł w okresie I-III kw. 2011 r.

### Koszty

Pomimo wzrostu kosztów w segmencie zarządzania funduszami, niższy poziom kosztów działalności w pozostałych segmentach przełożył się w okresie I-III kw. 2012 r. na łączne koszty działalności niższe o 10,4% niż w analogicznym okresie roku 2011 (53.642 tys. zł wobec 59.857 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności wyniosły w okresie styczeń-wrzesień 2012 r. 27.390 tys. zł i w porównaniu z analogicznym okresem 2011 r. (38.974 tys. zł) były niższe o 29,7%, głównie za sprawą niższych kosztów transakcyjnych i kosztów wynagrodzeń.

W segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami nastąpił z kolei wzrost kosztów, które w porównaniu do okresu I-III kw. 2011 r. wzrosły o 54,3% (18.147 tys. zł wobec 11.762 tys. zł). Wzrost ten wynika jednakże przede wszystkim z tego, że w stosunku do ww. okresu porównawczego ten segment działalności powiększony został o działalność IPOPEMA Asset Management, którego dane finansowe – w tym koszty działalności – podlegają konsolidacji od IV kwartału 2011 r.

W segmencie usług doradczych koszty działalności były o 11,1% niższe – w okresie I-III kw. 2012 r. ich poziom wyniósł 8.105 tys. zł wobec 9.121 rok wcześniej.

### Wynik finansowy

Znacznie niższy poziom łącznych przychodów przy jednoczesnym mniejszym spadku łącznych kosztów działalności przełożyły się na istotnie niższy poziom zrealizowanych wyników finansowych. Skonsolidowany zysk na działalności podstawowej wyniósł w okresie I-III kw. 2012 r. 9.691 tys. zł (wobec 26.305 tys. zł rok wcześniej). Zysk z działalności operacyjnej i zysk netto wyniosły odpowiednio 8.653 tys. zł i 5.424 tys. zł, podczas gdy w okresie pierwszych trzech kwartałów 2011 r. było to odpowiednio 28.245 tys. zł i 24.518 tys. zł (przy czym należy zauważyć, że zeszłoroczne wyniki uwzględniały jednorazowy zysk z okazynego nabycia CSAM).

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02%, zysk przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 4.825 tys. zł, a 599 tys. zł stanowi zysk przypisany udziałowcom mniejszościowym.

Zysk netto IPOPEMA Securities wynikający z jednostkowego sprawozdania finansowego wyniósł w okresie I-III kw. 2012 r. 5.910 tys. zł (14.903 tys. zł w rok wcześniej) i był wyższy niż zysk wykazany w sprawozdaniu skonsolidowanym za ten sam okres (jako wynik segmentu usług maklerskich i pokrewnych) o 3.806 tys. zł głównie za sprawą dywidendy otrzymanej z IPOPEMA TFI (w wysokości 3.800 tys. zł), która w sprawozdaniu skonsolidowanym podlega wyłączeniu.

Wynik netto segmentu zarządzania funduszami i portfelami wyniósł w okresie pierwszym trzech kwartałów 2012 r. 2.143 tys. zł i był o 29,2% niższy niż w analogicznym okresie 2011 r. (3.026 tys. zł).

Pomimo obniżenia poziomu kosztów działalności w segmencie usług doradczych wyższy spadek przychodów przełożył się na niższy poziom zysku netto, który w okresie I-III kw. 2012 r. wyniósł 1.177 tys. zł (wobec 2.306 tys. zł rok wcześniej).

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

### Sytuacja na rynku obrotu akcjami na GPW i BSE

W okresie pierwszych trzech kwartałów 2012 r. na GPW zaobserwować można było wysoką zmienność nastrojów – po wzrostach w pierwszym kwartale drugi kwartał przyniósł korektę, w trakcie której indeks WIG 'zanurkował' do poziomów zbliżonych do minimum z drugiej połowy 2011 r., a od początku czerwca WIG znajduje się we wzrostowym trendzie. Niestety wzrosty te realizowane są przy znacznie niższych obrotach niż w roku 2011 – łączna wartość obrotów sesyjnych w okresie I-III kw. 2012 r. była o 27,4% niższa niż rok wcześniej.

Na giełdzie w Budapeszcie łączna wartość obrotów na rynku akcji w okresie styczeń-wrzesień 2012 r. była niższa niż w okresie I-III kw. 2011 r. o 42,4%.

Dodatkowo w wyniku zwiększonej konkurencji lekkiemu obniżeniu uległ udział rynkowy Spółki, który na GPW wyniósł 8,02% w okresie I-III kw. 2012 r. wobec 8,19% rok wcześniej oraz odpowiednio 6,68% i 7,57% na BSE.

Powyższe czynniki przełożyły się na spadek przychodów Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi o 36,6% do poziomu 28.419 tys. zł (z poziomu 44.832 tys. zł w okresie I-III kw. 2011 r.).

### Obsługiwane transakcje w obszarze bankowości inwestycyjnej

Podobnie w obszarze transakcji kapitałowych pierwsze trzy kwartały 2012 r. były również znacznie mniej korzystne niż ten sam okres roku 2011 – wprawdzie na początku 2012 r. zaobserwować można było lekkie ożywienie po praktycznie całkowitym zamknięciu rynku w drugim półroczu 2011 r., to jednak niepewność inwestorów co do dalszego rozwoju sytuacji rynkowej przekładała się na niskie wyceny spółek, co z kolei prawie całkowicie wstrzymywało podaż ofert publicznych. W konsekwencji mniejsza liczba „zamkniętych” transakcji w okresie I-III kw. 2012 r. spowodowała, że przychody Spółki z tytułu usług bankowości inwestycyjnej wyniosły w tym okresie 4.904 tys. zł (w porównaniu z 13.803 tys. zł rok wcześniej).

## Działalność IPOPEMA TFI

Największy wpływ na znaczący wzrost przychodów w segmencie zarządzania funduszami i portfelami (o 28,4% do poziomu 19.914 tys. zł) miał wzrost liczby oraz wartości aktywów funduszy zarządzanych przez IPOPEMA TFI oraz uwzględnienie w konsolidacji od IV kwartału 2011 r. przychodów IPOPEMA Asset Management. Na koniec września 2011 r. IPOPEMA TFI zarządzało 51 funduszami, których łączna wartość aktywów wynosiła 5,2 mld zł, podczas gdy na koniec września 2012 r. liczba funduszy wzrosła do 76 (wraz z subfunduszami), a łączna wartość ich aktywów – do 7,4 mld zł. Pomimo przychodów wyższych o 28,4% istotny wzrost kosztów działalności w okresie I-III kw. 2012 r. (o 54,3%) przełożył się na niższy poziom zysku netto (2.143 tys. zł wobec 3.026 tys. zł w okresie I-III kw. 2011 r.).

## Działalność IPOPEMA Business Consulting

Trudniejsza sytuacja rynkowa miała wpływ także na działalność IPOPEMA Business Consulting, które w okresie I-III kw. 2012 r. zanotowało przychody na poziomie 9.707 tys. zł, tj. o 18,2% niższym niż rok wcześniej. Pomimo obniżenia kosztów działalności o 11,1% (8.105 tys. zł wobec 9.121 tys. zł) spadek przychodów przełożył się jednak na osiągnięcie niższego zysku netto na poziomie 1.177 tys. zł (wobec 2.306 tys. zł rok wcześniej).

# 3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w IV kwartale 2012 roku

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

Od załamania w połowie ubiegłego roku koniunktury na rynkach działalności Spółki (podobnie jak na rynkach światowych) zaobserwować można dużą zmiennością nastrojów – po wzrostach w pierwszym kwartale 2012 r. drugi kwartał przyniósł głęboką korektę z dnem na początku czerwca, od kiedy to WIG jest ponownie w tendencji wzrostowej. Należy jednak podkreślić, że pomimo obserwowanych ostatnio wzrostów, mają one miejsce przy znacznie niższych obrotach (w porównaniu do I kw. 2012 r. wartości obrotów w drugim i w trzecim kwartale były niższe o odpowiednio 23% i 18%). Trudno zatem przewidzieć, jak sytuacja rynkowa będzie się rozwijać w IV kwartale 2012 roku.

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

Pomimo pewnego krótkotrwałego ożywienia obserwowanego na rynku transakcji kapitałowych w pierwszych miesiącach 2012 r., w dalszym ciągu niepewność inwestorów co do rozwoju sytuacji rynkowej w przekładać się może na niskie wyceny spółek, a tym samym na ograniczoną podaż ofert publicznych. Zakończona pod koniec października transakcja prywatyzacyjna ZE PAK, w której Spółka była współprowadzącym ksiązkę popytu, może być dobrym prognostykiem na przyszłość. Pomimo trudnej sytuacji Spółka przygotowuje kolejne transakcje kapitałowe (jest m.in. globalnym koordynatorem i oferującym w pierwszej ofercie publicznej Alior Banku) oraz w dalszym ciągu będzie starać się pozyskać nowych klientów, w tym także z obszarów mniej podatnych na wahania koniunktury giełdowej.

## Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI i IPOPEMA Asset Management

Ochłodzenie koniunktury obserwowane na GPW w II połowie 2011 r. oprócz spadku wartości aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne pociągnęło za sobą spadek zaufania do inwestycji w tego typu produkty. Przejawiało się to nie tylko ograniczonym napływem nowych środków, ale również umorzeniami jednostek uczestnictwa. Tendencja ta odwróciła się dopiero w lutym 2012 r. (po sześciu kolejnych miesiącach odpływu aktywów) i do końca lipca 2012 r., pomimo dużej niepewności panującej w dalszym ciągu wśród inwestorów, krajowe fundusze inwestycyjne rejestrowały dodatnie salda wpłat i umorzeń. Po niewielkim załamaniu powyższego trendu, jakie miało miejsce w sierpniu i wrześniu, w październiku br. odnotowano ponowny napływ aktywów do funduszy inwestycyjnych, który z nawiązką zrekompensował ujemne salda wpłat w poprzednich dwóch miesiącach. Trudno jednak określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach roku, niemniej jednak ewentualny trwały powrót 'sentymentu' do inwestycji w funduszach inwestycyjnych powinien korzystnie wpłynąć na wyniki realizowane w segmencie zarządzania funduszami i portfelami. Jednocześnie należy podkreślić, że znaczna część przychodów IPOPEMA TFI (z tytułu

prowadzenia funduszy zamkniętych) nie jest uzależniona od wartości aktywów w funduszu, a tym samym od koniunktury giełdowej.

### Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W czwartym kwartale 2012 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.

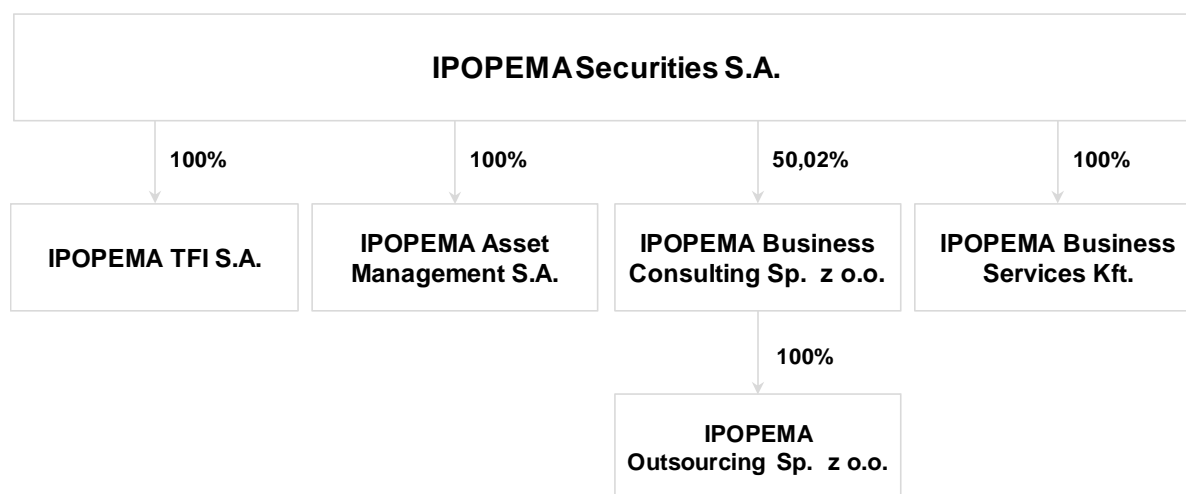
## 4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

## Część II

### 1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Grupę Kapitałową IPOPEMA Securities tworzy IPOPEMA Securities S.A. jako jednostka dominująca oraz spółki zależne: IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o., IPOPEMA Asset Management S.A., IPOPEMA Business Services Kft oraz IPOPEMA Outsourcing Sp. z o.o. – spółka zależna od IPOPEMA Business Consulting. Konsolidacji podlegają IPOPEMA Securities, IPOPEMA TFI, IPOPEMA Asset Management oraz IPOPEMA Business Consulting, natomiast IPOPEMA Business Services oraz IPOPEMA Outsourcing zostały wyłączone z konsolidacji ze względu na nieistotność danych finansowych.



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

W okresie I-III kw. 2012 r. Grupa Kapitałowa IPOPEMA Securities powiększyła się o IPOPEMA Outsourcing Sp. z o.o., której zadaniem jest wspieranie działalności IPOPEMA Business Consulting.

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

Według stanu na dzień 30 września 2012 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 10 FIZAN <sup>1</sup>	2.851.420	9,58%
OFE PZU „Złota Jesień”*	2.770.000	9,31%
Fundusz PRE-IPO FIZAN <sup>2</sup>	2.188.370	7,36%
KL Lewandowska S.K.A. <sup>3</sup>	2.086.749	7,01%
JLK Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2.066.249	6,94%
JLS Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2.066.249	6,94%
Aviva OFE Aviva BZ WBK*	1.562.539	5,25%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>15.591.576</b>	<b>52,39%</b>

\* Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

<sup>1</sup> Jedyńm uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

<sup>2</sup> Głównym uczestnikiem Funduszu jest Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu Spółki, a także Katarzyna Lewandowska

<sup>3</sup> Podmiot zależny od Katarzyny Lewandowskiej

<sup>4</sup> Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki

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

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

Zarówno na dzień 30 września 2012 r., jak i na dzień 30 czerwca 2012 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.:

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu <sup>1</sup>	6.320.868	21,25%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3.142.855	10,56%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	965.000	3,24%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	696.428	2,34%
Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej	442.854	1,49%
<b>Razem</b>	<b>11.568.005</b>	<b>38,88%</b>

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

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

Poza akcjami wyemitowanymi w ramach realizacji Programu Motywacyjnego (o czym mowa w pkt 7 poniżej) w okresie I-III kw. 2012 roku (ani w okresie porównawczym) nie miały miejsca emisje, wykupy, ani spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych IPOPEMA Securities S.A.

## 6. Udzielone poręczenia

W okresie I-III kw. 2012 roku (ani w okresie porównawczym) żaden podmiot z Grupy IPOPEMA nie poręczał kredytów lub pożyczek, jak również nie udzielał gwarancji.



## 7. Wybrane zdarzenia korporacyjne i istotne informacje

### Objęcie akcji w ramach Programu Motywacyjnego

W lutym 2012 r. miało miejsce drugie objęcie akcji w ramach Planu Opcyjnego II w łącznej liczbie 197.321 akcji, w wyniku czego kapitał zakładowy wzrósł o 19.732,10 zł do kwoty 2.975.212,20 zł (pierwsze objęcie akcji w ramach tego planu w łącznej liczbie 212.500 akcji miało miejsce w lutym 2011 r.). Wszystkie ww. akcje wyemitowano w ramach kapitału warunkowego, a ich jednostkowa cena emisyjna wnosila 5 zł. Akcje te zostały również zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych oraz wprowadzone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w następstwie asymilacji z dotychczasowymi akcjami Spółki.

### Przyjęcie jednolitego tekstu statutu Spółki

W związku ze zmianą kapitału zakładowego w wyniku objęcia akcji serii C emitowanych w ramach kapitału warunkowego (o czym mowa powyżej), dnia 23 lutego br. uchwałą Rady Nadzorczej przyjęty został tekst jednolity statutu uwzględniający ww. zmianę.

### Nagrody i wyróżnienia

W styczniu 2012 r. IPOPEMA zajęła drugie miejsce w rankingu najlepszych zespołów rynków kapitałowych w 2011 roku. Ranking ten ukazał się w „Parkiecie” oraz „Rzeczpospolitej”, a zestawienie stworzono w oparciu o łączną wartość przeprowadzonych transakcji na rynku pierwotnym na GPW w 2011 roku.

Ponadto w lutym 2012 r. Spółka otrzymała nagrodę przyznaną przez Giełdę Papierów Wartościowych za zajęcie 1. miejsca w kategorii „Wprowadzenie na Giełdę największej liczby spółek w latach 2010-2011”.

IPOPEMA zajęła także 2. miejsce w rankingu miesięcznika Forbes, w którym zespoły analityków były oceniane przez inwestorów instytucjonalnych. Natomiast w zestawieniu indywidualnym w pierwszej dziesiątce znalazło się dwóch analityków z Biura Analiz IPOPEMA Securities.

Również drugie miejsce Spółka zajęła w rankingu biur maklerskich w ocenie inwestorów instytucjonalnych (Forbes 10/2012), przy czym IPOPEMA jako jedyne biuro była oceniona najwyżej aż w trzech kategoriach (profesjonalizm, jakość obsługi na rynku wtórnym GPW oraz jakość analiz i rekomendacji).

### Dywidenda z IPOPEMA TFI

W pierwszym półroczu uchwalona została wypłata dywidendy z IPOPEMA TFI na rzecz IPOPEMA Securities w wysokości 3.800 tys. zł. O ile kwota ta stanowi przychód finansowy Spółki, który jest widoczny w sprawozdaniu jednostkowym, w sprawozdaniu skonsolidowanym Grupy IPOPEMA podlega on wyłączeniu.

## 8. Postępowania sądowe

W dniu 13 stycznia 2009 r. Spółka złożyła w Sądzie Okręgowym pozew o zapłatę zaległych należności w kwocie 891 tys. zł. Pozew ten został ostatecznie oddalony wyrokiem z dnia 28 lipca 2011 r. Zdarzenie to nie miało wpływu na wyniki finansowe Spółki i Grupy w okresie I-III kw. 2012 r., ponieważ kwota należności była objęta odpisem aktualizacyjnym w latach poprzednich. Poza tym żadna ze spółek Grupy IPOPEMA nie była stroną żadnych postępowań sądowych

## 9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W okresie I-III kw. 2012 roku Spółka nie zawierała istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe. Szczegółowa specyfikacja transakcji z jednostkami powiązanymi wykazana została w śródrocznym skróconym sprawozdaniu skonsolidowanym w nocie 25.

## 10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 30 września 2012 r. a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność Spółki.

Warszawa, dnia 8 listopada 2012 roku

### Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

---

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

---

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

---

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

---

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu