

Sprawozdanie Zarządu

**z działalności IPOPEMA Securities S.A.
oraz Grupy Kapitałowej IPOPEMA
Securities S.A. w roku 2011**

Warszawa, dnia 20 marca 2012 roku

Spis treści

| | | |
|-----|---|----|
| 1. | Informacje podstawowe | 3 |
| 2. | Podstawowe dane finansowe i omówienie sytuacji finansowej Grupy IPOPEMA | 4 |
| 3. | Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe | 7 |
| 4. | Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki osiągnięte w roku 2012..... | 8 |
| 5. | Działalność IPOPEMA Securities oraz Grupy IPOPEMA..... | 9 |
| 5.1 | Główne rynki działalności, główni odbiorcy i dostawcy IPOPEMA Securities oraz Grupy IPOPEMA | 9 |
| 5.2 | Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities | 10 |
| 5.3 | Strategia i perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities | 10 |
| 5.4 | Transakcje z jednostkami powiązanymi..... | 11 |
| 5.5 | Wybrane zdarzenia korporacyjne w 2011 r. oraz w roku 2012 do dnia sporządzenia sprawozdania | 11 |
| 5.6 | Nagrody i wyróżnienia | 12 |
| 5.7 | Badania i rozwój | 12 |
| 5.8 | Zmiany podstawowych zasad zarządzania..... | 12 |
| 6. | Kapitał i akcjonariat IPOPEMA Securities S.A. | 13 |
| 6.1 | Zmiana wysokości kapitału zakładowego IPOPEMA Securities S.A. | 13 |
| 6.2 | Zmiana wysokości kapitału pozostałych spółek z Grupy IPOPEMA | 13 |
| 6.3 | Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A. | 13 |
| 6.4 | Nabycie akcji własnych..... | 14 |
| 7. | Informacje dotyczące osób zarządzających i nadzorujących | 15 |
| 8. | Postępowania sądowe | 17 |
| 9. | Umowy kredytowe, poręczenia, gwarancje i inne umowy | 18 |
| 10. | Czynniki ryzyka i zagrożenia..... | 19 |
| 11. | Informacje o podmiocie badającym sprawozdania finansowe..... | 23 |
| 12. | Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego..... | 24 |

Wstęp

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu zostało przygotowane zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, jak również zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz Ustawą o rachunkowości.

1. Informacje podstawowe

Grupa Kapitałowa IPOPEMA Securities S.A. („Grupa IPOPEMA”) jest instytucją finansową specjalizującą się w usługach brokerskich i analizach spółek oraz usługach bankowości inwestycyjnej (poprzez IPOPEMA Securities S.A. – jednostka dominująca, „Spółka”), tworzeniu i zarządzaniu zamkniętymi oraz otwartymi funduszami inwestycyjnymi (poprzez IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. – jednostka zależna, „IPOPEMA TFI”, „Towarzystwo”) oraz zarządzaniu aktywami (poprzez IPOPEMA Asset Management S.A. – jednostka zależna, „IPOPEMA AM”), jak również usługach doradztwa gospodarczego i informatycznego (poprzez IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. – jednostka zależna, „IPOPEMA BC”).

Historia działalności IPOPEMA sięga maja 2003 r., kiedy to został założony Dom Inwestycyjny IPOPEMA S.A. świadczący usługi doradztwa w zakresie przygotowania i realizacji transakcji na rynku kapitałowym. W ramach strategii świadczenia kompleksowych usług bankowości inwestycyjnej, w czerwcu 2005 r. powstał, jako spółka zależna od DI IPOPEMA, Dom Maklerski IPOPEMA S.A. koncentrujący się na czynnościach związanych z realizacją ofert publicznych. W II połowie 2006 r. działalność DI IPOPEMA została przeniesiona do DM IPOPEMA, którego nazwa została zmieniona na IPOPEMA Securities S.A. Od października 2006 r. zakres usług oferowanych przez Spółkę został poszerzony o usługi brokerskie na rynku wtórnym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w kolejnych latach na rynkach zagranicznych. W 2007 r. Grupa IPOPEMA została rozszerzona o IPOPEMA TFI, w 2008 r. – o IPOPEMA Business Consulting, a w 2011 r. – o IPOPEMA Asset Management.

W ramach działalności brokerskiej IPOPEMA Securities świadczy kompleksowe usługi pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi dla klientów instytucjonalnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”) oraz Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie („BSE”), a od I kw. 2012 r. również na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze („PSE”). Ponadto od roku 2010 Spółka prowadzi również działalność w zakresie pośrednictwa w obrocie instrumentami dłużnymi poza rynkiem regulowanym. Partnerami Spółki są zarówno uznane instytucje finansowe o zasięgu międzynarodowym, jak i większość najważniejszych lokalnych inwestorów instytucjonalnych, w tym otwarte fundusze emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, firmy zarządzające aktywami oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Działalność brokerska IPOPEMA Securities jest wspomagana przez zespół analityków, który przygotowuje raporty analityczne, rekomendacje i komentarze na temat 70 spółek notowanych na giełdach w Warszawie i w Budapeszcie.

W ramach bankowości inwestycyjnej Spółka oferuje swoim klientom kompleksowe usługi w zakresie przygotowania i realizacji transakcji na rynku kapitałowym, zarówno z wykorzystaniem instrumentów udziałowych (akcje), dłużnych (obligacje korporacyjne), jak i hybrydowych (obligacje zamienne). W szczególności Spółka koncentruje się na obsłudze publicznych emisji papierów wartościowych (zwłaszcza akcji) – dla których pełni rolę koordynatora, oferującego i doradcy finansowego – jak również w obsłudze transakcji fuzji i przejęć oraz wykupów menedżerskich i doradztwie przy pozyskiwaniu finansowania na rynku niepublicznym (w tym od funduszy *private equity* oraz w transakcjach typu pre-IPO). Ponadto IPOPEMA Securities specjalizuje się również w świadczeniu kompleksowych usług związanych z restrukturyzacją finansową.

IPOPEMA TFI swoją działalność koncentruje na tworzeniu i zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi – tak typu zamkniętego (skierowanych do grup zamożnych klientów indywidualnych i korporacyjnych), jak i otwartego (adresowanego do szerokiego grona inwestorów indywidualnych).

IPOPEMA AM świadczy usługi zarządzania portfelami na zlecenie (*asset management*) w ramach zindywidualizowanych strategii inwestycyjnych na rzecz klientów instytucjonalnych (towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, organizacje typu non-profit) oraz indywidualnych.

Z kolei IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. koncentruje się na usługach doradczych z zakresu strategii i działalności operacyjnej przedsiębiorstw oraz doradztwie w obszarze IT.

2. Podstawowe dane finansowe i omówienie sytuacji finansowej Grupy IPOPEMA

| Wybrane skonsolidowane dane finansowe (w tys. zł) | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|
| Przychody ogółem, w tym | 112 338 | 100 451 |
| <i>Usługi maklerskie i pokrewne</i> | 72 427 | 69 378 |
| <i>Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi i zarządzanie aktywami klientów</i> | 22 458 | 17 499 |
| <i>Usługi doradcze</i> | 17 453 | 13 574 |
| Koszty działalności ogółem | 83 140 | 71 071 |
| Zysk z działalności podstawowej | 29 198 | 29 380 |
| Zysk z działalności operacyjnej | 30 547 | 26 381 |
| Zysk netto za okres | 26 118 | 18 419 |

Przychody

Dzięki zwiększeniu przychodów we wszystkich segmentach działalności skonsolidowane przychody Grupy IPOPEMA wzrosły w 2011 r. o 11,8% do poziomu 112.338 tys. zł (z 100.451 tys. zł w roku 2010).

Podobnie jak w poprzednich latach, w 2011 r. najistotniejszą pozycją przychodów Grupy były przychody z tytułu usług maklerskich i pokrewnych, które wyniosły 72.427 tys. zł, co w porównaniu z rokiem 2010 oznaczało wzrost o 4,4% (z poziomu 69.378 tys. zł). Dynamiczny wzrost przychodów w pozostałych segmentach spowodował, że udział przychodów z działalności maklerskiej w łącznej strukturze przychodów obniżył się w 2011 r. do 64,5% z poziomu 69,1% rok wcześniej.

Wzrost przychodów w segmencie usług maklerskich i pokrewnych wynikał przede wszystkim z wyższych przychodów z tytułu obrotu papierami wartościowymi dzięki większej wartości obrotów realizowanych na rynku akcji GPW (przy jednoczesnym nieznacznym spadku udziału Spółki w obrotach), jak również z pełnego uwzględnienia przychodów z uruchomionej w IV kw. 2010 r. działalności w obszarze obrotu instrumentami dłużnymi. Wzrost przychodów z tytułu usług brokerskich pozwolił na utrzymanie pozytywnej dynamiki przychodów w całym segmencie usług maklerskich, pomimo spadku przychodów z tytułu usług bankowości inwestycyjnej. Ze względu bowiem na załamanie rynku w II połowie 2011 r., a w konsekwencji jego zamknięcie dla transakcji kapitałowych, przychody w całym roku 2011 wyniosły 14.481 tys. zł wobec 17.052 tys. zł rok wcześniej.

W obszarze zarządzania funduszami inwestycyjnymi Grupa IPOPEMA zanotowała w 2011 r. wzrost przychodów o 28,3% do 22.458 tys. zł z poziomu 17.499 tys. zł w roku 2010 (odpowiednio 20,0% i 17,4% skonsolidowanych przychodów). Tak istotny wzrost przychodów wynikał przede wszystkim ze wzrostu liczby obsługiwanych funduszy (56 wobec 51 na koniec 2010 r.) oraz większej wartości aktywów w zarządzaniu (6,1 mld zł wobec 3,9 mld zł na koniec 2010 r.), jak również z uwzględnienia w IV kw. 2011 roku przychodów IPOPEMA AM, która na koniec 2011 r. zarządzała aktywami o łącznej wartości 2,6 mld zł.

Podobną dynamikę zanotował segment usług doradczych – w trzecim roku działalności operacyjnej IPOPEMA BC przychody wzrosły o 28,6% do 17.453 tys. zł z poziomu 13.574 tys. zł rok wcześniej, co stanowiło odpowiednio 15,5% i 13,5% skonsolidowanych przychodów Spółki.

W ujęciu jednostkowym przychody IPOPEMA Securities wyniosły w 2011 r. 72.767 tys. zł, co w porównaniu do poziomu 69.378 tys. zł w roku 2010 oznacza wzrost o 4,9%.

Koszty

Łączne koszty działalności Grupy IPOPEMA wyniosły w 2011 r. 83.140 tys. zł, co w porównaniu z poziomem 71.071 tys. zł w 2010 r. oznacza wzrost o 17,0%. Na wyższy poziom kosztów wpływ miały przede wszystkim wyższe koszty wynagrodzeń związane z dużej mierze ze wzrostem zatrudnienia, a także wyższy poziom kosztów transakcyjnych oraz pozostałych kosztów (głównie usług obcych).

Łączne koszty działalności w segmencie usług maklerskich i pokrewnych (działalność IPOPEMA Securities) wyniosły w 2011 r. 51.224 tys. zł i w porównaniu z rokiem 2010 były wyższe o 13,8% (45.001 tys. zł), głównie za sprawą wyższych o 16,6% kosztów transakcyjnych oraz kosztów wynagrodzeń (o 13,9%). W ujęciu

jednostkowym łączne koszty działalności IPOPEMA Securities w 2011 r. były niższe od łącznych kosztów segmentu o 60 tys. zł i wyniosły 51.164 tys. zł wobec 44.546 tys. zł w 2010 r.

Na wzrost kosztów w segmencie zarządzania funduszami (IPOPEMA TFI oraz od początku IV kw. 2011 r. również IPOPEMA AM), które w 2011 r. wzrosły o 34,4% do poziomu 18.241 tys. zł, największy wpływ miał wzrost kosztów wynagrodzeń, związanych w dużym stopniu ze zwiększeniem zatrudnienia, a także wyższy poziom kosztów związanych z tworzeniem funduszy oraz kosztów dystrybucji w odniesieniu do funduszy otwartych.

W przypadku IPOPEMA Business Consulting (segment usług doradczych) koszty działalności wzrosły w 2011 r. o 9,4% do poziomu 13.675 tys. zł z poziomu 12.502 tys. zł rok wcześniej.

Koszty związane z wyceną realizowanych w Spółce programów opcyjnych wyniosły w 2011 r. 162 tys. zł (1.094 tys. zł w roku 2010).

Wynik finansowy

W ujęciu skonsolidowanym w 2011 r. wynik na działalności podstawowej wyniósł 29.198 tys. zł i był nieznacznie niższy niż rok wcześniej (29.380 tys. zł). Natomiast zysk operacyjny i zysk netto wyniosły odpowiednio 30.547 tys. zł i 26.118 tys. zł i były wyższe niż rok wcześniej (odpowiednio 26.381 tys. zł i 18.419 tys. zł). Częściowo wpływ na to ma zysk z okazynego nabycia (o czym więcej informacji zamieszczono w Nocie 23.1 do sprawozdania skonsolidowanego), ale również istotny wzrost zysku z bieżącej działalności. Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA BC wynosi 50,02%, łączny skonsolidowany zysk przypisany jednostce dominującej wyniósł 24.487 tys. zł, a 1.631 tys. zł stanowił zysk przypisany udziałowcom niekontrolującym. Powyższe wyniki przełożyły się na rentowność na działalności podstawowej na poziomie 26,0% (podczas gdy w 2010 r. było to 29,2%) oraz rentowność netto na poziomie 23,2% (18,3% w 2010 r.).

Zysk netto segmentu usług maklerskich i pokrewnych wyniósł w 2011 r. 19.080 tys. zł, podczas gdy rok wcześniej segment ten zanotował 14.661 tys. zł zysku netto. W ujęciu jednostkowym (bez uwzględnienia zysku z okazynego nabycia oraz kosztów Programu Motywacyjnego) zysk netto IPOPEMA Securities wyniósł w 2011 r. 15.585 tys. zł oraz 15.431 tys. zł rok wcześniej (rentowność odpowiednio 21,4% i 22,2%).

Wynik netto segmentu zarządzania funduszami inwestycyjnymi (działalność IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA AM od IV kw. 2011 r.) wyniósł w 2011 r. 3.851 tys. zł, co w porównaniu z zyskiem netto w wysokości 2.915 tys. zł w roku 2010 stanowiło wzrost o 32,1%.

W segmencie usług doradczych (działalność IPOPEMA Business Consulting) zysk netto zrealizowany w 2011 r. wyniósł 3.187 tys. zł i był blisko czterokrotnie wyższy niż w roku 2010 (843 tys. zł).

Analiza bilansu Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Najistotniejszymi pozycjami w skonsolidowanym bilansie Spółki są należności krótkoterminowe oraz zobowiązania krótkoterminowe, które na dzień 31.12.2011 r. stanowiły odpowiednio 81,3% oraz 85,7% sumy bilansowej. Należności i zobowiązania krótkoterminowe w przeważającej części powstają w związku z zawartymi transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych, których rozrachunek w KDPW jeszcze nie nastąpił. W przypadku transakcji kupna zawartych na GPW, wykonanych na zlecenie klientów, których rachunki prowadzą banki depozytariusze, wykazywane są zobowiązania wobec stron transakcji rynkowych (biur maklerskich i domów maklerskich – tzw. anonimowa strona transakcji) oraz należności od klientów, dla których transakcje kupna zrealizowano. W przypadku transakcji sprzedaży zawartych na GPW, wykonanych na zlecenie klientów, których rachunki prowadzą banki depozytariusze, wykazywane są należności od stron transakcji rynkowych oraz zobowiązania wobec klientów, dla których transakcje sprzedaży zrealizowano.

Wartość środków pieniężnych na dzień 31.12.2011 r. wyniosła 100.491 tys. zł, co stanowiło 15,9% łącznych aktywów. Z powyższej kwoty 90.339 tys. zł wynosiły środki pieniężne w IPOPEMA Securities, z czego środki własne stanowiły 44.564 tys. zł (w pozostałej kwocie były to środki pieniężne klientów).

Na koniec 2011 r. kapitały własne stanowiły 12,3% sumy bilansowej (77.545 tys. zł). Natomiast zadłużenie oprocentowane, wynikające z zaciągniętego przez IPOPEMA Securities krótkoterminowego obrotowego kredytu bankowego wykorzystywanego na potrzeby zasilania funduszu gwarantowania rozliczeń transakcji giełdowych oraz na rozliczanie transakcji, wyniosło na dzień 31.12.2011 r. 15.083 tys. zł (2,4% sumy bilansowej).

Ocena zarządzania zasobami finansowymi

IPOPEMA Securities oraz pozostałe spółki z Grupy na bieżąco regulują wszystkie zobowiązania. Biorąc pod uwagę fakt, że wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych związanych z zawieraniem transakcjami na papierach wartościowych jest równoważony wysokim poziomem należności z tego tytułu, jak również wysokość posiadanych przez Spółkę środków pieniężnych, nie istnieje obecnie zagrożenie utraty płynności.

Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi a publikowanymi prognozami wyników

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

Istotne pozycje pozabilansowe

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Spółka w pozycjach pozabilansowych posiadała kontrakty terminowe na łączną kwotę 1.398 tys. zł nabyte na własny rachunek w związku z wykonywaną funkcją animatora dla rynku kontraktów terminowych oraz dwa kontrakty *forward* o wartości 14.956 tys. zł zabezpieczające pozycje walutowe (depozyty w węgierskim i czeskim oddziale Deutsche Banku związane z rozliczeniami transakcji na tamtych rynku). Należy jednak zaznaczyć, że otwarte pozycje na kontraktach akcyjnych są zazwyczaj zabezpieczone przeciwstawną transakcją na rynku akcji (arbitraż).

Inwestycje

Łączne wydatki inwestycyjne poniesione przez Grupę IPOPEMA w 2011 r. dotyczyły przede wszystkim sprzętu i systemów informatycznych i wyniosły 2.106 tys. zł. Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego w Grupie nie są planowane istotne wydatki inwestycyjne, które wymagałyby finansowania ze źródeł innych niż środki własne spółek z Grupy.

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

Sytuacja na rynku obrotu akcjami na GPW i BSE

Chociaż w II półroczu 2011 r. na GPW zaobserwować można było odwrócenie wzrostowego trendu indeksu WIG zapoczątkowanego w marcu 2009 r., to łącznie pod względem obrotów na rynku akcji rok 2011 był zdecydowanie lepszy niż rok 2010 – średnia miesięczna wartość obrotów sesyjnych (liczonych dwustronnie) wyniosła 42,1 mld zł w 2011 r. wobec 34,0 mld zł w roku 2010. Udział rynkowy IPOPEMA Securities pozostał na bardzo zbliżonym poziomie (8,26% w 2011 r. wobec 8,30% w 2010 r.).

Natomiast na giełdzie w Budapeszcie średnia wartość miesięcznych obrotów na rynku akcji w 2011 r. była niższa niż w 2010 r. o 31,0% (2,3 mld EUR wobec 3,3 mld EUR). Spółka poprawiła jednak swój udział rynkowy z 6,95% w 2010 r. do 7,23% w 2011 r.

W efekcie powyższych tendencji (a także pełnego uwzględnienia przychodów z uruchomionej w IV kw. 2010 r. działalności w obszarze obrotu instrumentami dłużnymi) przychody Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi wzrosły w 2011 r. o 12,4% do poziomu 57.683 tys. zł (z poziomu 51.335 tys. zł roku 2010).

Obsługiwane transakcje w obszarze bankowości inwestycyjnej

O ile łączna wartość obsługiwanych transakcji w 2011 r. była dwukrotnie wyższa niż w roku 2010 (głównie za sprawą pierwszej oferty publicznej JSW S.A. o wartości 5,4 mld zł, gdzie Spółka była jednym z uczestników konsorcjum oferującego), to załamanie rynków obserwowane w drugiej połowie roku praktycznie zamknęło rynek akcji dla nowych transakcji. W związku z powyższym przychody Spółki z tytułu usług bankowości inwestycyjnej wyniosły 14.481 tys. zł i były niższe niż rok wcześniej o 15,1% (17.052 tys. zł).

Działalność IPOPEMA TFI i IPOPEMA AM

Największy wpływ na istotnie wyższy poziom przychodów w segmencie zarządzania funduszami miał wzrost liczby oraz wartości aktywów funduszy zarządzanych przez IPOPEMA TFI. Na koniec 2010 r. Towarzystwo zarządzało 51 funduszami zamkniętymi, których łączna wartość aktywów wynosiła 3,9 mld zł, natomiast na koniec 2011 r. liczba funduszy wzrosła do 56, a łączna wartość aktywów – do 6,1 mld zł. Ponadto pod koniec 2011 roku w ramach funduszu IPOPEMA SFIO zostały uruchomione trzy subfundusze: Subfundusz IPOPEMA Obligacji, Subfundusz IPOPEMA Agresywny i Subfundusz IPOPEMA Makro Alokacji. Tym samym, na koniec 2011 roku Towarzystwo zarządzało trzema funduszami otwartymi: IPOPEMA SFIO, m-Indeks, ALIOR SFIO (z czterema subfunduszami). Stały wzrost przychodów IPOPEMA TFI oraz uwzględnienie przychodów IPOPEMA AM konsolidowanych od IV kw. 2011 r. pozwoliły na wzrost przychodów w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi o 28,3% do poziomu 22.458 tys. zł (z 17.499 tys. zł rok wcześniej).

Działalność IPOPEMA Business Consulting

Wysoką dynamikę skali działalności zanotowała także IPOPEMA Business Consulting – w 2011 r. przychody wyniosły 17.453 tys. zł, co w porównaniu z poziomem 13.574 tys. zł w roku 2010 stanowiło wzrost o 28,6%. Wysoki poziom przychodów wynikał zarówno z wejścia w fazę realizacji kontraktów pozyskiwanych w 2010 r., jak również z dalszej rozbudowy portfela zamówień ze strony znaczących klientów w roku 2011. Umiarkowany wzrost kosztów pozwolił również na istotną poprawę rentowności – zysk netto IPOPEMA BC w 2011 r. wyniósł 3.187 tys. zł i był blisko czterokrotnie wyższy niż rok wcześniej (843 tys. zł).

Uwzględnienie kosztów programu motywacyjnego

W związku ze stosowaniem przez Spółkę systemu raportowania zgodnego z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), konieczne było uwzględnienie w sprawozdaniu skonsolidowanym wpływu wyceny programów opcyjnych realizowanych w Grupie IPOPEMA. Jednak w związku z rozliczeniem i zakończeniem Planu Opcyjnego I, księgowo obciążenie z tytułu Programu Motywacyjnego wyniosło łącznie w 2011 r. jedynie 162 tys. zł (przypisane wyłącznie do IPOPEMA Securities), podczas gdy w roku 2010 wyniosło ono 1.094 tys. zł (455 tys. zł w IPOPEMA Securities i 639 tys. zł w IPOPEMA TFI).

4. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki osiągnięte w roku 2012

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

Po załamaniu koniunktury giełdowej w II połowie 2011 r. pierwsze miesiące roku 2012 wskazują na powrót bardziej optymistycznych nastrojów wśród inwestorów. Niemniej jednak obserwowane obecnie poziomy obroty są nieco niższe niż w zeszłym roku. Trudno zatem przewidzieć, jak koniunktura będzie się kształtowała w kolejnych miesiącach 2012 r. Niezależnie od tego Spółka będzie nadal dążyć do umacniania swojej pozycji na wszystkich rynkach działalności.

Dalszy wzrost zaangażowania IPOPEMA Securities w projektach z zakresu usług bankowości inwestycyjnej

Obserwowane w II połowie 2011 r. odwrócenie dobrej koniunktury na GPW praktycznie zamknęło rynek dla transakcji kapitałowych. Niemniej jednak w I kw. 2012 r. widać już pewne ożywienie – w lutym 2012 r. IPOPEMA Securities była jednym z doradców przy zakończonej sukcesem transakcji sprzedaży akcji PGE Polskiej Grupy Energetycznej S.A. przez Skarb Państwa. Spółka przygotowuje kolejne transakcje kapitałowe oraz będzie się starać pozyskać nowych klientów. Trudno jest jednak przewidzieć, na ile trwała będzie obserwowana obecnie poprawa nastrojów na GPW. Niezależnie od tego Spółka nadal aktywnie stara się pozyskiwać transakcje z obszarów mniej podatnych na wahania koniunktury giełdowej.

Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI i IPOPEMA AM

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. Po sześciu kolejnych miesiącach umorzeń, luty 2012 r. był pierwszym miesiącem, w którym krajowe fundusze inwestycyjne zanotowały pozytywne saldo wpłat i umorzeń. Ewentualny powrót sentymentu klientów do inwestycji w funduszach inwestycyjnych powinien korzystnie wpłynąć na wyniki realizowane w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Jednocześnie należy podkreślić, że duża część przychodów IPOPEMA TFI (z tytułu prowadzenia funduszy zamkniętych) nie jest uzależniona od wartości aktywów w funduszu, a tym samym od koniunktury giełdowej.

Dalszy rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W 2012 r. kluczowy wpływ na działalność IPOPEMA BC będzie miała realizacja części obecnie obsługiwanych kontraktów, a także dalsze zwiększanie portfela zamówień przy jednoczesnym ograniczonym wzroście kosztów.

Działalność brokerska IPOPEMA na Węgrzech

W ciągu dwóch lat działalności na BSE Spółka uzyskała istotny udział w rynku (6,95% w 2010 r., 7,23% w 2011 r.) na poziomie zbliżonym do udziału na GPW. Jednak ze względu na zmienną sytuację gospodarczą i polityczną na Węgrzech trudno jest obecnie przewidzieć, jak koniunktura na BSE będzie się kształtowała w 2012 r., a w konsekwencji – jaki wpływ będzie to miało na wyniki Spółki.

Działalność brokerska IPOPEMA w Czechach

W IV kw. 2011 r. Spółka została członkiem Giełdy Papierów Wartościowych w Pradze. Po fazie transakcji testowych Spółka uruchomiła w I kw. 2012 r. działalność na rzecz klientów zewnętrznych. Ze względu jednak na wczesne stadium rozwoju tego projektu trudno jest określić, jak będzie jego wpływ na wynik finansowy IPOPEMA w roku 2012. Uzależnione to będzie przede wszystkim od koniunktury giełdowej na rynku czeskim, jak również tempa pozyskiwania nowych klientów oraz rozszerzenia współpracy z dotychczasowymi klientami IPOPEMA Securities w zakresie realizacji transakcji na PSE.

5. Działalność IPOPEMA Securities oraz Grupy IPOPEMA

5.1 Główne rynki działalności, główni odbiorcy i dostawcy IPOPEMA Securities oraz Grupy IPOPEMA

Główne rynki działalności Grupy IPOPEMA

W zakresie usług pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi głównymi rynkami działalności IPOPEMA Securities są giełdy w Warszawie i Budapeszcie. Od I kw. 2012 r. Spółka rozwija także działalność brokerską na rynku czeskim.

W obszarze usług bankowości inwestycyjnej Spółka obsługuje klientów zarówno krajowych, jak i zagranicznych, realizując transakcje kapitałowe i usługi doradcze głównie na rynku krajowym.

IPOPEMA TFI działa na rynku funduszy inwestycyjnych, tak w zakresie zarządzania zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi, jak również w zakresie funduszy otwartych, tj. adresowanych do szerokiego grona klientów detalicznych, w którym to obszarze stale prowadzone są działania mające na celu wzmocnienia pozycji Towarzystwa.

W obszarze usług zarządzania portfelem papierów wartościowych działalność IPOPEMA AM koncentruje się na rynku krajowym.

IPOPEMA Business Consulting działa głównie na krajowym rynku usług doradztwa biznesowego i IT, koncentrując się na doradztwie z zakresu strategii, zarządzania operacyjnego i zarządzania IT.

Główni odbiorcy

W ramach prowadzonej działalności brokerskiej klientami Spółki są zarówno uznane instytucje finansowe o zasięgu międzynarodowym, jak i czołowi pośrednicy lokalni (w tym oddziały największych banków inwestycyjnych). W gronie klientów IPOPEMA Securities znajduje się większość znaczących lokalnych inwestorów instytucjonalnych, w tym otwarte fundusze emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, firmy zarządzające aktywami (*asset management*) oraz towarzystwa ubezpieczeniowe.

Grono odbiorców usług bankowości inwestycyjnej świadczonych przez IPOPEMA Securities jest bardzo szerokie. W jego skład wchodzi już notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, dla których Spółka przygotowuje kolejne emisje lub doradza przy transakcjach fuzji i przejęć. Spółka przygotowuje i przeprowadza pierwsze oferty publiczne dla spółek niepublicznych, a także doradza tego typu spółkom przy transakcjach fuzji i przejęć, pozyskania kapitału lub świadczy na ich rzecz usługi doradztwa finansowego, w tym w zakresie restrukturyzacji finansowej. Dodatkowo Spółka organizuje „wyjścia” z inwestycji przez znacznych akcjonariuszy spółek publicznych (zarówno osoby fizyczne, jak i prawne) poprzez sprzedaż akcji na GPW lub do inwestorów na rynku niepublicznym.

Oferta IPOPEMA TFI skierowana jest przede wszystkim do klientów indywidualnych, którzy dysponują aktywami o znacznej wartości (rzędu kilkudziesięciu lub kilkuset milionów złotych). Są to w większości główni akcjonariusze spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie lub dużych przedsiębiorstwach prywatnych. Jednocześnie stale rozwijana jest działalność w obszarze otwartych funduszy inwestycyjnych skierowanych do szerokiego grona inwestorów indywidualnych, gdzie Towarzystwo współpracuje z dystrybutorami zewnętrznymi.

Wśród klientów IPOPEMA AM znajdują się przede wszystkim towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, organizacje typu non-profit oraz zamożni inwestorzy indywidualni.

IPOPEMA Business Consulting koncentruje się przede wszystkim na obsłudze klientów korporacyjnych z sektora przemysłowego, energetyki, branży dóbr konsumpcyjnych, handlu i dystrybucji oraz informatyki i telekomunikacji.

W 2011 r. udział żadnego z odbiorców w strukturze przychodów Grupy IPOPEMA nie przekroczył 10%.

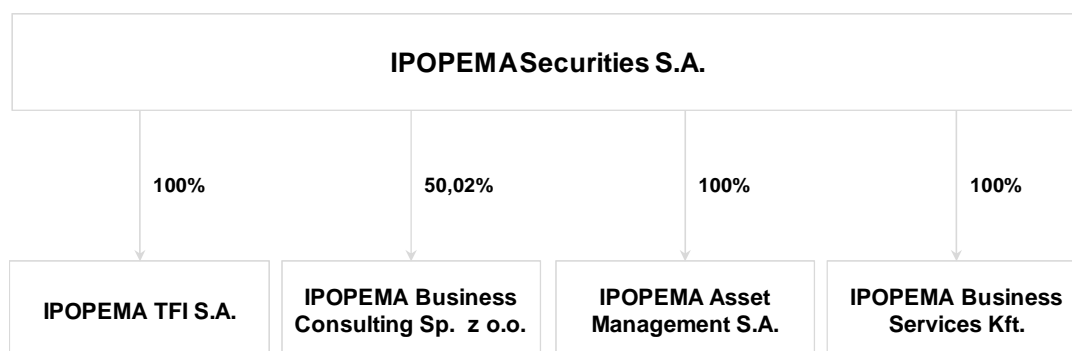
Główni dostawcy

Spółka ma kilku stałych dostawców usług (m.in. w zakresie usług bankowych, usług rozliczeniowych w związku z prowadzoną działalnością brokerską, najmu powierzchni czy usług programistyczno-informatycznych), jednakże pozycja konkurencyjna żadnego z nich nie stawia go w uprzywilejowanej sytuacji względem Spółki, w szczególności w kontekście uzależnienia Spółki od danego dostawcy lub możliwości narzucenia Spółce

nierynkowych warunków współpracy. Natomiast najistotniejszy udział w strukturze kosztów usług zewnętrznych miały koszty transakcyjne (na rzecz giełd oraz izb rozliczeniowych), które w 2011 r. stanowiły 17,1% skonsolidowanych kosztów działalności.

5.2 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. oraz IPOPEMA Business Services Kft. Konsolidacji podlegają IPOPEMA Securities, IPOPEMA TFI, IPOPEMA AM oraz IPOPEMA BC, natomiast IPOPEMA Business Services została wyłączona z konsolidacji ze względu na nieistotność danych finansowych.



W 2011 roku Grupa IPOPEMA została powiększona o IPOPEMA Asset Management (dawniej Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A.). Spółka ani żadna ze spółek zależnych nie prowadziły działalności w formie oddziałów (zakładów).

5.3 Strategia i perspektywy rozwoju Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

Strategia rozwoju zakłada, że będąc jednym z wiodących biur maklerskich na polskim rynku w wybranych segmentach działalności maklerskiej oraz usług bankowości inwestycyjnej IPOPEMA Securities stanie się jednym z wiodących biur maklerskich w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Działalność Grupy IPOPEMA w dalszym ciągu będzie koncentrowała się głównie na obsłudze klientów instytucjonalnych – zarówno inwestorów, jak i przedsiębiorstw – oraz zamożnych klientów indywidualnych poszukujących aktywnego doradztwa w zakresie zarządzania aktywami lub będących znaczącymi udziałowcami podmiotów gospodarczych, w tym spółek publicznych. Kompleksowa oferta i szerokie wykorzystanie synergii wewnątrz Grupy IPOPEMA w dalszym ciągu pozwalać będzie Spółce i jej spółkom zależnym na budowanie i umocnienie relacji z klientami poprzez możliwość zaoferowania różnych produktów na poszczególnych etapach rozwoju biznesowego.

W obszarze usług brokerskich, obok zapoczątkowanej już działalności na rynku węgierskim, Spółka uruchomiła w I kw. 2012 r. działalność na rynku czeskim (po uzyskaniu statusu członka PSE w IV kwartale 2011 r.). Istotnym elementem budowy pozycji Spółki jako „biura regionalnego” będzie także dalsze rozszerzenie pokrycia analitycznego (obejmującego już 70 spółek z GPW i BSE) na największe spółki notowane na giełdzie w Pradze. W ramach usług bankowości inwestycyjnej Spółka będzie nadal dążyć do zajęcia pozycji jednego z najaktywniejszych biur maklerskich w obsłudze transakcji kapitałowych o zdywersyfikowanej strukturze przychodów.

Celem IPOPEMA TFI będzie dalsze umacnianie swojej pozycji na rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących zamknięte fundusze inwestycyjne, a także dalsza rozbudowa oferty funduszy aktywnego zarządzania oraz funduszy adresowanych do klientów detalicznych. Natomiast rozszerzenie struktury Grupy IPOPEMA o IPOPEMA AM, które wpisuje się w strategię rozwoju Grupy w obszarze zarządzania aktywami klientów instytucjonalnych i korporacyjnych, pozwoliło istotnie zwiększyć skalę działalności Grupy IPOPEMA w obszarze zarządzania aktywami oraz poszerzyć dotychczasową ofertę produktową.

IPOPEMA Business Consulting zamierza w dalszym ciągu umacniać swoją pozycję na rynku doradztwa biznesowego zarówno poprzez zdobywanie kolejnych klientów (krajowych i z regionu Europy Środkowo-Wschodniej), jak i nawiązanie współpracy z globalnymi graczami na rynku usług doradczych i IT w celu realizacji wspólnych projektów.

5.4 Transakcje z jednostkami powiązаныmi

W 2011 roku Spółka nie zawierała istotnych transakcji pomiędzy podmiotami powiązаныmi. Szczegółowa specyfikacja transakcji z jednostkami powiązаныmi wykazana została w rocznym sprawozdaniu skonsolidowanym w nocy 24.

5.5 Wybrane zdarzenia korporacyjne w 2011 r. oraz w roku 2012 do dnia sporządzenia sprawozdania

Wygaśnięcie kapitału docelowego

Zgodnie ze statutem Spółki, Zarząd (za zgodą Rady Nadzorczej) był uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego łącznie o kwotę 350.000 zł poprzez emisję do 3.500.000 akcji w ciągu 3 lat od daty wpisania statutu zawierającego to uprawnienie do rejestru przedsiębiorców (kapitał docelowy). Okres ten upłynął z dniem 23 stycznia 2011 w związku z czym ww. prawo wygasło. Niemniej jednak uchwałą Walnego Zgromadzenia z dnia 29 czerwca 2011 r. powyższe uprawnienie ponownie zostało przyznane Zarządowi na okres 3 lat liczony od daty zarejestrowania statutu zawierającego ww. uprawnienie, co miało miejsce 28 września 2011 r.

Objęcie akcji w ramach Programu Motywacyjnego

W związku z realizacją wdrożonego w roku 2009 Programu Motywacyjnego, w lutym 2011 r. oraz w lutym roku 2012 udostępnione zostały kolejne transze akcji w ramach Planu Opcyjnego II (na potrzeby którego zarezerwowanych zostało 714.285 akcji), w związku z czym zmiana uległa również wysokość kapitału zakładowego.

W szczególności w lutym 2011 r. nastąpiło pierwsze objęcie akcji w ramach Planu Opcyjnego II w łącznej liczbie 212.500 akcji, w wyniku czego kapitał zakładowy wzrósł o 21.250 zł do kwoty 2.955.480,10 zł. Natomiast w lutym 2012 r. w ramach tego samego Planu Opcyjnego II objętych zostało 197.321 akcji, co spowodowało dalszy wzrost kapitału zakładowego Spółki o 19.732,10 zł do poziomu 2.975.212,20 zł.

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.

Nabycie akcji Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A.

W dniu 15 marca 2011 r. Spółka zawarła umowę nabycia wszystkich akcji Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A. („CSAM”). Finalizacja transakcji była uwarunkowana otrzymaniem wymaganych zezwoleń organów regulacyjnych, tj. Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (stosowna zgoda została wydana w dniu 30 maja 2011 r.) oraz Komisji Nadzoru Finansowego (brak sprzeciwu stwierdzono 6 września 2011 r.). Ostateczna umowa przeniesienia własności akcji CSAM na Spółkę została zawarta w dniu 30 września 2011 r. W dniu 26 października 2011 r. zarejestrowana została zmiana firmy spółki na IPOPEMA Asset Management S.A. („IPOPEMA AM”).

Rozszerzenie struktury Grupy IPOPEMA o IPOPEMA AM, które wpisuje się w strategię rozwoju Grupy w obszarze zarządzania aktywami klientów instytucjonalnych i korporacyjnych, pozwoliło na istotne zwiększenie skali działalności Grupy IPOPEMA w tym obszarze.

Podpisanie aneksów do umów kredytowych z Alior Bankiem

W dniu 20 lipca 2011 r. Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych z Alior Bankiem dotyczących dwóch linii kredytowych przeznaczonych na finansowanie zobowiązań Spółki wobec Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych związanych z rozliczeniem transakcji zawieranych na GPW (w wysokości 10 mln zł) oraz na finansowanie zobowiązań Spółki wynikających z członkostwa w Funduszu Gwarantowania Rozliczeń Transakcji Giełdowych (w wysokości 30 mln zł). Zawarte aneksy wydłużają okres obowiązywania umów do 19 lipca 2012 r.

Uzyskanie statusu członka giełdy w Pradze

W IV kw. 2011 r. Spółka została członkiem Giełdy Papierów Wartościowych w Pradze („PSE”), natomiast w I kwartale roku bieżącego rozpoczęła działalność brokerską na tym rynku (w formule analogicznej do rynku węgierskiego tj. bez otwierania oddziału). Rozszerzenie działalności o rynek praski dopełnia ofertę Spółki jako

kompleksowego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi na najbardziej płynnych rynkach Europy Środkowo-Wschodniej.

5.6 Nagrody i wyróżnienia

W ostatnim rankingu miesięcznika Forbes (10/2011), sporządzonym na podstawie ocen biur maklerskich przez inwestorów instytucjonalnych, IPOPEMA Securities zajęła 1. miejsce w klasyfikacji łącznej, zwyciężając jednocześnie w 4 kategoriach: profesjonalizm, indywidualne podejście do klienta (elastyczność), jakość obsługi na rynku wtórnym oraz jakość analiz i rekomendacji. Natomiast pod względem oceny poszczególnych zespołów brokerów IPOPEMA kolejny rok z rzędu była najwyższą sklasyfikowanym biurem, a w pierwszej piętnastce indywidualnego rankingu sales-traderów znalazło się trzech przedstawicieli IPOPEMA Securities, w tym ponowny zwycięzca rankingu.

Ponadto w rankingu Forbes'a z maja 2011 r. (05/2011), w którym zespoły analityków były oceniane przez inwestorów instytucjonalnych, IPOPEMA Securities zajęła 2. miejsce, zwyciężając wyraźnie w podkategorii „Profesjonalizm”. Dodatkowo portfel zestawiony w oparciu o rekomendacje Biura Analiz IPOPEMA Securities dał najwyższą stopę zwrotu spośród portfeli rekomendowanych przez pozostałe biura.

5.7 Badania i rozwój

Spółka ani Grupa IPOPEMA nie prowadzą działalności badawczej.

5.8 Zmiany podstawowych zasad zarządzania

W 2011 r. zarówno w Spółce, jak i w spółkach zależnych, nie wystąpiły zmiany podstawowych zasad zarządzania przedsiębiorstwem.

6. Kapitał i akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

6.1 Zmiana wysokości kapitału zakładowego IPOPEMA Securities S.A.

Zgodnie z informacjami zamieszczonymi w pkt 5.5, w lutym 2011 r. oraz lutym 2012 r. wyemitowane zostały akcje w związku z realizowanym w Spółce Programem Motywacyjnym. Emisje te dokonane zostały w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego na podstawie Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki („NWZ”) z dnia 5 grudnia 2007 (zmienionej uchwałą nr 4 NWZ z 20 marca 2009 r.). W związku z powyższym 9 lutego 2011 r. kapitał zakładowy Spółki podwyższony został o 21.250 zł w drodze emisji 212.500 akcji zwykłych imiennych serii C tj. do kwoty 2.955.480,10 zł. W dniu 17 lutego 2011 r. akcje te zarejestrowane zostały w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych i zgodnie z postanowieniami Statutu uległy w tej dacie zamianie na akcje na okaziciela. Tak więc według stanu na dzień 31 grudnia 2011 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 29.554.801 akcji zwykłych na okaziciela (w tym 7.000.000 akcji serii A, 21.571.410 akcji serii B i 983.391 akcji serii C), z których wszystkie zarejestrowane zostały w Krajowym Depozycie i wprowadzone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Agio w wysokości 1.041.250,00 zł wynikające z powyższej emisji akcji w całości zasililo kapitał zapasowy Spółki.

Powyższy stan uległ zmianie 20 lutego 2012 r., w której to dacie nastąpiło kolejne podwyższenie kapitału – o kwotę 19.732,10 zł w drodze emisji 197.321 akcji zwykłych imiennych serii C, które zostały zarejestrowane w KDPW i uległy zamianie na akcje na okaziciela w dniu 7 marca 2012 r. W wyniku tego podwyższenia kapitał zakładowy wzrósł do kwoty 2.975.212,20 zł i dzielił się na 29.752.122 akcji zwykłych na okaziciela, w tym 7.000.000 akcji serii A, 21.571.410 akcji serii B oraz 1.180.712 akcji serii C. Agio w wysokości 966.872,90 zł wynikające z powyższej emisji akcji w całości zasililo kapitał zapasowy Spółki.

6.2 Zmiana wysokości kapitału pozostałych spółek z Grupy IPOPEMA

W roku 2011 nie miały miejsca zmiany wysokości kapitału zakładowego pozostałych spółek z Grupy Kapitałowej IPOPEMA.

6.3 Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2011 r. akcjonariat Spółki posiadający co najmniej 5% ogólnej liczby akcji i głosów na walnym zgromadzeniu IPOPEMA Securities S.A. przedstawiał się następująco:

| Akcjonariusz | Liczba akcji i głosów na WZA | % łącznej liczby głosów na WZA |
|--|------------------------------|--------------------------------|
| Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN ¹ | 2 851 420 | 9,65% |
| OFE PZU „Złota Jesień” ^{**} | 2 251 346 | 7,62% |
| Fundusz IPOPEMA PRE-IPO FIZAN ² | 2 188 370 | 7,40% |
| KL Lewandowska S.K.A. ³ | 2 086 749 | 7,06% |
| JLK Lewandowski S.K.A. ⁴ | 2 066 249 | 6,99% |
| JLS Lewandowski S.K.A. ⁴ | 2 066 249 | 6,99% |
| TFI Allianz Polska S.A. ^{**5} | 1 922 383 | 6,50% |
| Razem akcjonariusze powyżej 5% | 15 432 766 | 52,22% |

^{*}Dane na podstawie raportu rocznego OFE PZU „Złota Jesień”

^{**}Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

¹Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

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

³Podmiot zależny od Katarzyny Lewandowskiej

⁴Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki

⁵Akcje posiadane przez fundusze Allianz Platinum FIZ oraz Allianz FIO

Natomiast według stanu na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania (po uwzględnieniu emisji akcji w ramach Programu Motywacyjnego, o czym mowa w pkt. 6.1 powyżej) akcjonariat Spółki posiadający co najmniej 5% ogólnej liczby akcji i głosów na walnym zgromadzeniu IPOPEMA Securities S.A. przedstawiał się następująco:

| Akcjonariusz | Liczba akcji i głosów na WZA | % łącznej liczby głosów na WZA |
|--|------------------------------|--------------------------------|
| Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN ¹ | 2 851 420 | 9,58% |
| OFE PZU „Złota Jesień” | 2 251 346 | 7,57% |
| Fundusz IPOPEMA PRE-IPO FIZAN ² | 2 188 370 | 7,36% |
| KL Lewandowska S.K.A. ³ | 2 086 749 | 7,01% |
| JLK Lewandowski S.K.A. ⁴ | 2 066 249 | 6,94% |
| JLS Lewandowski S.K.A. ⁴ | 2 066 249 | 6,94% |
| TFI Allianz Polska S.A. ^{5, **} | 1 922 383 | 6,46% |
| Aviva OFE Aviva BZ WBK** | 1 562 539 | 5,25% |
| Razem akcjonariusze powyżej 5% | 16 995 305 | 57,12% |

¹Dane na podstawie raportu rocznego OFE PZU „Złota Jesień”

^{**}Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

¹Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

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

³Podmiot zależny od Katarzyny Lewandowskiej

⁴Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki

⁵Akcje posiadane przez fundusze Allianz Platinum FIZ oraz Allianz FIO

Poza Programem Motywacyjnym, opisanym w pkt 5.5, nie występują umowy, w wyniku których w przyszłości może dojść do emisji akcji, a w konsekwencji zmian w proporcji posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

6.4 Nabycie akcji własnych

Poza przypadkami nabywania akcji w związku z prowadzoną działalnością maklerską w zakresie pośrednictwa w obrocie akcjami na GPW, Spółka nie nabywała akcji własnych.

7. Informacje dotyczące osób zarządzających i nadzorujących

Wartość wynagrodzeń osób zarządzających i nadzorujących

Wysokość otrzymanych od Spółki wynagrodzeń członków Zarządu za rok 2011 – zarówno wypłaconych, jak i potencjalnie należnych – oraz świadczeń dodatkowych (opieka medyczna w części finansowanej przez Spółkę), wskazano w poniższej tabeli:

| Imię i nazwisko | rok 2011 (w tys. zł) | rok 2010 (w tys. zł) |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| Jacek Lewandowski | 1 272 | 1 383 |
| Mirosław Borys | 722 | 723 |
| Mariusz Piskorski | 960 | 1 218 |
| Stanisław Waczkowski | 3 820 | 3 226 |

Członkowie Zarządu IPOPEMA Securities nie otrzymali żadnych wynagrodzeń od jej spółek zależnych.

Wysokość wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej za rok 2011 otrzymanych od IPOPEMA Securities z tytułu pełnionych funkcji przedstawia poniższa tabela:

| Imię i nazwisko | rok 2011 (w tys. zł) | rok 2010 (w tys. zł) |
|------------------|----------------------|----------------------|
| Jacek Jonak | 22 | 9 |
| Janusz Diemko | 18 | 6,5 |
| Roman Miler | 4,5 | 2 |
| Bogdan Kryca | 18 | 8 |
| Wiktor Sliwinski | 1,5 | 5 |

Członkowie Rady Nadzorczej nie otrzymali w roku 2011 wynagrodzeń od spółek zależnych IPOPEMA Securities S.A.

Zmiana liczby akcji posiadanych przez osoby zarządzające lub nadzorujące

Stan posiadania akcji osób zarządzających lub nadzorujących IPOPEMA Securities (bezpośrednio lub poprzez podmioty kontrolowane) na dzień 31.12.2010 r. przedstawia poniższa tabela:

| Osoba | liczba akcji i głosów | % kapitału i głosów |
|---|-----------------------|---------------------|
| Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu ¹ | 8 321 427 | 28,36% |
| Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu | 3 142 855 | 10,71% |
| Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu | 1 060 000 | 3,61% |
| Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu | 928 571 | 3,16% |
| Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej | 642 854 | 2,19% |
| Razem | 14 095 707 | 48,03% |

¹Zgodnie z informacją zamieszczoną w tabeli w pkt 6.3, akcje IPOPEMA Securities S.A. posiada również spółka KL Lewandowska S.K.A. będąca podmiotem zależnym od żony Jacka Lewandowskiego – Katarzyny Lewandowskiej.

Stan posiadania akcji osób zarządzających lub nadzorujących IPOPEMA Securities (bezpośrednio lub poprzez podmioty kontrolowane) na dzień 31.12.2011 r. oraz na dzień sporządzenia sprawozdania przedstawia poniższa tabela:

| Osoba | liczba akcji i głosów | % kapitału i głosów na 31.12.2010 r. | % kapitału i głosów na dzień sporządzenia sprawozdania |
|---|-----------------------|--------------------------------------|--|
| Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu ¹ | 6 320 868 | 21,39% | 21,25% |
| Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu | 3 142 855 | 10,63% | 10,56% |
| Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu | 965 000 | 3,27% | 3,24% |
| Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu | 696 428 | 2,36% | 2,34% |
| Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej | 442 854 | 1,50% | 1,49% |
| Razem | 11 568 005 | 39,14% | 38,88% |

¹Zgodnie z informacją zamieszczoną w tabeli w pkt 6.3, akcje IPOPEMA Securities S.A. posiada również spółka KL Lewandowska S.K.A. będąca podmiotem zależnym od żony Jacka Lewandowskiego – Katarzyny Lewandowskiej.

W trakcie 2011 roku zmniejszył się stan posiadania akcji przez Jacka Lewandowskiego, Mariusza Piskorskiego, Mirosława Borysa oraz Bogdana Krycy, którzy w kwietniu 2011 r. (bezpośrednio lub poprzez podmioty od siebie zależne) dokonali zbycia odpowiednio 2.000.559 akcji, 95.000 akcji, 232.143 akcji oraz 200.000 akcji (o czym Spółka poinformowała w raporcie bieżącym nr 11/2011). Ponadto w lutym 2011 r. oraz w lutym 2012 r. miały miejsce dwie emisje akcji w ramach kapitału warunkowego, co opisane zostało w pkt 6.1, w związku z czym akcjonariat Spółki uległ rozwodnieniu.

Poza wymienionymi powyżej akcjami w Spółce żadna z osób zarządzających lub nadzorujących nie posiadała (bezpośrednio ani pośrednio) akcji lub udziałów w spółkach zależnych od IPOPEMA Securities.

Umowy zawarte z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi

W 2011 r. nie zostały zawarte żadne umowy z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi dotyczące rekompensat w przypadku rozwiązania współpracy.

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., jednak Spółka rozważa podjęcie innych kroków prawnych w ww. sprawie. Poza tym żadna ze spółek Grupy IPOPEMA nie była stroną żadnych postępowań sądowych.

9. Umowy kredytowe, poręczenia, gwarancje i inne umowy

Zawarcie umów kredytowych

W dniu 20 lipca 2011 r. Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych z Alior Bankiem dotyczących dwóch linii kredytowych przeznaczonych na finansowanie zobowiązań Spółki wobec Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych związanych z rozliczeniem transakcji zawieranych na GPW (w wysokości 10 mln zł) oraz na finansowanie zobowiązań Spółki wynikających z członkostwa w Funduszu Gwarantowania Rozliczeń Transakcji Giełdowych (w wysokości 30 mln zł). Zawarte aneksy wydłużają okres obowiązywania umów do 19 lipca 2012 r.

Umowy zawierane w normalnym toku działalności

W ciągu 2011 r. IPOPEMA Securities S.A. zawarła kilka umów na świadczenie usług brokerskich, kilkanaście umów na świadczenie usług bankowości inwestycyjnej, jak również kilka umowy w zakresie usług zarządzania aktywami. IPOPEMA TFI zawarła kilka umów o utworzenie zamkniętych funduszy inwestycyjnych, podobnie jak IPOPEMA Business Consulting, która zawarła z klientami kilkanaście umów o świadczenie usług doradczych.

Udzielone pożyczki i poręczenia

W 2011 r. Spółka nie otrzymała żadnych pożyczek, jak również nie udzieliła, ani nie otrzymała poręczeń ani gwarancji.

Umowy zawierane pomiędzy akcjonariuszami

Zarząd IPOPEMA Securities S.A. nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów zawartych pomiędzy akcjonariuszami Spółki.

10. Czynniki ryzyka i zagrożenia

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, w tym giełdzie warszawskiej, budapesztańskiej i praskiej, na których Spółka operuje. Pogorszenie sytuacji na rynku kapitałowym wpływa na ograniczenie przychodów Spółki ze względu na obniżenie wartości obrotów na giełdach oraz trudności w realizacji ofert publicznych. Obecnie trudno jednoznacznie przewidzieć, na ile obserwowana w pierwszym kwartale 2012 r. poprawa nastrojów na światowych giełdach stanowi trwałe odwrócenie spadkowych tendencji z drugiego półrocza roku 2011.

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 długoterwale utrzymywanie się niekorzystnej koniunktury może mieć wpływ na niższy poziom uzyskiwanych przychodów i zysków IPOPEMA TFI.

Podobnie w przypadku IPOPEMA AM 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 prowadzi działalność IPOPEMA Securities oraz Grupa IPOPEMA

W ostatnich latach na rynku usług, na którym IPOPEMA Securities prowadzi działalność, pojawiło się szereg nowych podmiotów. Obok funkcjonujących już od lat domów maklerskich mających uznaną pozycję na rynku kapitałowym w Polsce, powstawać zaczęły nowe domy maklerskie świadczące usługi maklerskie i doradcze w stosunkowo niewielkim zakresie, tworzone przez osoby posiadające odpowiednie doświadczenie zawodowe i gwarantujące standard usług nieodbiegający od czołówki polskich domów maklerskich. Dodatkowo obserwowany w ostatnim czasie znaczący rozwój polskiego rynku kapitałowego, a także polityka prywatyzacyjna Skarbu Państwa, powodują zwiększone zainteresowanie świadczeniem usług maklerskich i doradczych ze strony zagranicznych instytucji finansowych, które organizują lub rozwijają swoje biura w Warszawie. Nasilająca się konkurencja może spowodować ryzyko odebrania Spółce części udziału rynkowego oraz zwiększenia presji na ceny oferowanych usług, co w konsekwencji może negatywnie odbić się na sytuacji finansowej Spółki.

Analogicznie IPOPEMA TFI, IPOPEMA AM oraz IPOPEMA Business Consulting konkurują zarówno z podmiotami o ugruntowanej pozycji rynkowej, jak i z nowymi graczami. W ciągu 4 lat działalności IPOPEMA TFI zdobyła pozycję jednego z najbardziej aktywnych na polskim rynku podmiotów w zakresie tworzenia zamkniętych funduszy inwestycyjnych, jak również stale rozbudowuje ofertę i umacnia swoją pozycję na rynku funduszy aktywnego zarządzania. IPOPEMA AM jest jednym z najdłużej obecnych podmiotów na polskim rynku *asset management*. Dzięki blisko piętnastoletniej historii (wcześniej jako Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A.), spółka posiada ugruntowaną pozycję i rozległe doświadczenie w zakresie zarządzania aktywami inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych. IPOPEMA Business Consulting w czwartym roku aktywnej działalności rozwija się nadal bardzo dynamicznie konsekwentnie poszerzając bazę klientów i portfel zleceń. W przyszłości nie można jednak wykluczyć, że działania podejmowane przez konkurencję mogą utrudnić realizację dalszych planów rozwojowych IPOPEMA TFI, IPOPEMA AM i IPOPEMA BC, 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, osiąganą 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, IPOPEMA TFI lub IPOPEMA AM 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 pozyskanie 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 wypracować właściwe mechanizmy motywujące pracowników do związania swojej przyszłości zawodowej z Grupą IPOPEMA. Temu ma m.in. służyć Program Motywacyjny oraz stosowany system wynagradzania pracowników. 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 osiąganą przez spółki z Grupy IPOPEMA w przyszłości.

Ryzyko związane z rozliczeniami transakcji giełdowych

Spółka występuje w KDPW 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 mogą oni podjąć decyzje o zaprzestaniu prac związanych z wprowadzeniem ich akcji do obrotu (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 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 Gwarantowania Rozliczeń Transakcji Giełdowych zarządzanego przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Obecnie Spółka każdorazowo zasila powyższy fundusz korzystając z posiadanej linii kredytowej. Jednak w przypadku wystąpienia zdarzeń mających negatywny wpływ na wyniki finansowe realizowane przez Spółkę i odnotowanie

strat istnieje ryzyko obniżenia zdolności Spółki do korzystania z finansowania dłużnego i konieczności ograniczenia skali prowadzonej działalności.

Dotychczas Spółka nie odnotowała problemów związanych z wysokością wpłat do Funduszu Gwarancyjnego, 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 o zakresu i skali prowadzonej działalności maklerskiej. Poziom kapitałów własnych – jednostkowych i skonsolidowanych (wynoszących na 31 grudnia 2011 r. odpowiednio 65.301 tys. zł i 77.545 tys. zł) – utrzymywany jest na poziomie zapewniającym odpowiednią nadwyżkę ponad ww. wymogi kapitałowe, jednak nie można wykluczyć, że skokowy wzrost skali działalności, w szczególności w przypadku potencjalnych nowych projektów biznesowych, będzie wymagał zdecydowanego ich podniesienia.

Ryzyko związane z działalnością IPOPEMA TFI

Zważywszy na rosnącą konkurencję na rynku funduszy inwestycyjnych oraz zależność wyników osiągniętych 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. 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 kapitału, ryzyko niezrealizowania przez zarządzającego ustalonych założeń oraz rezygnacja klientów z usług IPOPEMA TFI, mogą spowodować nieosiągnięcie przez IPOPEMA TFI planowanego poziomu przychodów.

Ponadto, o ile dotychczas Towarzystwo bardzo dynamicznie zwiększało liczbę zarządzanych funduszy, to w przyszłości nie można wykluczyć, że IPOPEMA TFI nie będzie w stanie utrzymać obecnych klientów oraz pozyskać nowych, co także może negatywnie wpływać na wzrost poziomu osiągniętych przychodów. IPOPEMA TFI stale rozwija także ofertę skierowaną do szerokiego grona inwestorów. Nie można jednak wykluczyć, że w przypadku niepozyskania przez Towarzystwo klientów i środków do tych funduszy lub w przypadku nieosiągnięcia przez nie odpowiednich stóp zwrotu, co w konsekwencji może doprowadzić do utraty obecnych klientów i trudności z pozyskaniem nowych, poziom przychodów generowanych z tych funduszy będzie niesatysfakcjonujący.

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.

Ryzyko związane z działalnością Departamentu Animatora i Inwestycji Własnych

Specyfika działalności Departamentu Animatora i Inwestycji Własnych, tj. zawieranie krótkoterminowych transakcji na rynku giełdowym na rachunek własny Spółki powoduje, że jest ona obciążona ryzykiem inwestycyjnym. W szczególności nie można wykluczyć, że decyzje podejmowane przez zespół departamentu lub stosowane strategie inwestycyjne okażą się nietrafione, co w konsekwencji może spowodować, że wynik z tej działalności będzie niesatysfakcjonujący, a nawet doprowadzi do strat.

Ryzyko związane z działalnością IPOPEMA Asset Management

Działalność IPOPEMA AM obciążona jest przede wszystkim ryzykiem inwestycyjnym. Nie można wykluczyć, że decyzje podejmowane przez zespół zarządzających IPOPEMA AM 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 AM.

Ryzyko związane z działalnością brokerską na rynku węgierskim i czeskim

W ciągu dwóch lat działalności na rynku węgierskim Spółka uzyskała istotny udział w rynku (6,95% w 2010 r., 7,23% w 2011 r.) na poziomie zbliżonym do udziału na GPW. Jednak ze względu na zmienną sytuację gospodarczą i polityczną na Węgrzech trudno jest obecnie przewidzieć, jak kształtować się będzie w przyszłości

koniunktura na BSE, a w konsekwencji – jaki wpływ będzie to miało na wyniki prowadzonej przez IPOPEMA działalności na rynku węgierskim.

W pierwszym kwartale 2012 r. IPOPEMA Securities rozpoczęła działalność brokerską na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze. W związku z krótkim okresem aktywności na rynku czeskim trudno jest obecnie wskazać, jaki działalność ta będzie miała wpływ na przyszłe wyniki Spółki. Nie można wykluczyć, że okres osiągnięcia progu rentowności będzie się wydłużał i że wynik z tej działalności okaże się niesatysfakcjonujący.

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 powodowałoby 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 odpowiednio działalności brokerskiej lub działalności w zakresie animacji i inwestycji własnych na GPW, do dnia zawarcia nowej umowy.

Ryzyko o podobnym charakterze dotyczy również węgierskiego i czeskiego oddziału Deutsche Bank, z którymi Spółka zawarła umowy w odniesieniu do transakcji zawieranych na giełdzie w Budapeszcie i w Pradze.

Ryzyko związane z działalnością systemów informatycznych i telekomunikacyjnych

Obszarem szczególnie wrażliwym 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. Nie można jednak wykluczyć, że mimo podejmowanych działań ryzyko takie wystąpi.

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 związane z koniecznością wypłat ewentualnych odszkodowań oraz utratą reputacji.

11. Informacje o podmiocie badającym sprawozdania finansowe

Informacje dotyczące daty zawarcia umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego oraz jego wynagrodzenia zostały zawarte w pkt 33 w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym IPOPEMA Securities.

12. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega Emitent

IPOPEMA Securities stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” („Dobre Praktyki”), przyjętym Uchwałą Rady Giełdy nr 17/1249/2010 z dnia 19 maja 2010 roku zmienianej następnie uchwałami Rady Giełdy nr 15/1282/2011 z dnia 31 sierpnia 2011 r. oraz nr 20/1287/2011 z dnia 19 października 2011 r. Jednolity tekst Dobrych Praktyk dostępny jest publicznie pod adresem: www.corp-gov.gpw.pl w zakładce 'Regulacje': http://www.corp-gov.gpw.pl/assets/library/polish/regulacje/dobre_praktyki_19_10_2011_final.pdf.

Zakres, w jakim Emitent odstąpił od postanowień zasad ładu korporacyjnego, którym podlega ze wskazaniem tych postanowień oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia

W roku 2011 spółka stosowała się do zaleceń Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW i nie odstępowała od nich w zakresie szerszym niż wskazano w oświadczeniu zamieszczonym w raporcie rocznym za rok 2010. W szczególności odstępstwa w stosowaniu Dobrych Praktyk (obowiązujących w 2011 r.) mogły wystąpić:

- w odniesieniu do pkt II.1-2 dotyczących zakresu strony internetowej Spółki – zgodnie ze wskazanymi zasadami strona internetowa prowadzona jest również w języku angielskim, przy czym w niektórych przypadkach zamieszczanie informacji w języku angielskim następować może z opóźnieniem w stosunku do informacji zamieszczanych w polskiej wersji; co do zakresu informacji i dokumentów Spółka w większości wypełnia zalecenia określone w pkt II.1, przy czym niektóre braki mogą wynikać z faktu niewystąpienia w Spółce zdarzeń wymienionych w ww. punkcie Dobrych Praktyk;
- w odniesieniu do pkt II.1.6 i III.1.1, dotyczących rocznych sprawozdań z działalności Rady Nadzorczej oraz oceny dokonywanej przez Radę Nadzorczą przed Walnym Zgromadzeniem – zawartość takich sprawozdań oraz zakres dokonywanych ocen należy do swobodnej decyzji Rady Nadzorczej;
- w odniesieniu do pkt III.8 dotyczącego zadań i funkcjonowania komitetów działających w Radzie Nadzorczej – w Spółce powołany został Komitet Audytu w odniesieniu do którego sposób funkcjonowania pozostaje co do zasady w zgodzie ze stosownymi postanowieniami Załącznika nr I do Zalecenia Komisji Europejskiej z 15 lutego 2005 r., do którego odnosi zasada wskazana w pkt III.8 Dobrych Praktyk; poza Komitetem Audytu nie zostały jednak utworzone inne komitety, w szczególności wymienione w ww. regulacjach, przy czym co do zasady zadania im przypisywane leżą w kompetencji całej Rady Nadzorczej; powyższe Zalecenie Komisji Europejskiej dopuszcza taką sytuację w przypadkach małej liczebności Rady, co ma miejsce w przypadku Spółki;
- w odniesieniu do pkt IV.10 dotyczącego zdalnego udziału akcjonariuszy w walnym zgromadzeniu – ze względu na złożony charakter (również w aspekcie formalno-prawnym) kwestii związanych z dostępem do obrad, identyfikacją akcjonariuszy oraz reprezentujących ich pełnomocników, zapewnieniem właściwej, dwustronnej komunikacji, Spółka nie planuje w bieżącym roku zastosowania się do określonych w tym punkcie zasad; Dobre Praktyki określają jednakże, że powyższa zasada powinna być stosowana najpóźniej od dnia 1 stycznia 2013 r.

Powyższy komentarz odnosi się do zasad określonych w częściach II-IV Dobrych Praktyk, które zgodnie z wytycznymi Giełdy co do ich stosowania podlegają mechanizmowi przekazywania przez spółki jednoznacznej informacji o naruszeniu bądź wyjaśnienia powodów odstąpienia (*comply or explain*). Mechanizmowi takiemu nie podlegają natomiast wytyczne zamieszczone w części I Dobrych Praktyk, stanowiące rekomendacje dotyczące dobrych praktyk, jednak są one przedmiotem corocznych sprawozdań. Mając to na uwadze Spółka informuje, że stosuje się do większości rekomendacji wymienionych również w części I, z następującymi zastrzeżeniami:

- w odniesieniu do rekomendacji wyrażonej w pkt I.1 dotyczącej stosowania nowoczesnych technologii oraz najnowszych narzędzi komunikacji zapewniających szybkość, bezpieczeństwo oraz efektywny dostęp do informacji – intencją Spółki jest dostosowanie się w przyszłości do ww. rekomendacji, jednakże na chwilę obecną nie wszystkie jej zasady zostały uwzględnione (w szczególności dotyczące transmisji i udostępniania obrad walnego);
- w odniesieniu do rekomendacji wyrażonej w pkt I.5 odnoszącej się do polityki wynagrodzeń członków organów zarządzających i nadzorczych uwzględniającej „Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 14 grudnia 2004 w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie” (uzupełnionej Zaleceniem KE z 30 kwietnia 2009 r.) – Spółka prowadzi konsekwentną politykę w zakresie wynagrodzeń, aczkolwiek nie ma ona formy pisemnej, co biorąc pod uwagę wielkość i strukturę Spółki nie było w ocenie Zarządu konieczne. Zasady ustalania wynagrodzeń pozostają bowiem w zgodzie

z dobrymi praktykami, tak w zakresie formy, jak i wysokości, i uwzględniają interes Spółki; nie są jednak podawane do publicznej wiadomości szczegóły prowadzonej polityki, natomiast zgodnie z obowiązującymi przepisami Spółka publikuje dane o wynagrodzeniach poszczególnych osób wchodzących w skład organów zarządczych i nadzorczych, które określone są przez organy nadzorcze wobec tych, których wynagrodzenia dotyczą (tj. odpowiednio radę nadzorczą i walne zgromadzenie) i podlegają ich weryfikacji. Niemniej jednak w związku z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 r. w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących kierownicze stanowiska, domy maklerskie zobowiązane są w terminie do 31 marca br. dostosować swoją działalność do określonych w nim przepisów i wdrożyć uwzględniającą je politykę zmiennych składników wynagrodzeń. Aktualnie Spółka opracowuje taki dokument, który zostanie przyjęty w ww. terminie.

- w odniesieniu do rekomendacji wyrażonej w pkt I.9 dotyczącej zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w wykonywaniu funkcji zarządu i nadzoru – Spółka nie stawia żadnych ograniczeń ani utrudnień w pełnieniu jakichkolwiek funkcji przez kobiety, a przy zatrudnianiu w Spółce bądź powoływaniu w skład jej organów zastosowanie mają jedynie merytoryczne kryteria oceny.

Główne cechy systemu kontroli i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych

Stosowany w Spółce system kontroli i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych (tak jednostkowych, jak i skonsolidowanych) ma na celu zapewnienie, aby przygotowywane raporty finansowe spełniały cechy rzetelności, kompletności i zgodności z obowiązującymi przepisami – zarówno w zakresie ich zawartości, jak i terminowości. System spełniający powyższe kryteria funkcjonuje w oparciu o następujące elementy:

- przyjęte i stosowane zasady obiegu dokumentów oraz ich akceptacji, umożliwiające terminowe i kompletne ujmowanie wszystkich danych księgowych;
- zapewnienie odpowiedniego przepływu informacji ujmowanych w księgach rachunkowych pomiędzy wyznaczonymi osobami z odpowiednich jednostek organizacyjnych, a osobami zaangażowanymi w proces przygotowania sprawozdań finansowych;
- stosowanie odpowiedniego oprogramowania i systemów informatycznych mających na celu usprawnienie procesu sprawozdawczości wewnętrznej oraz przetwarzania danych finansowych;
- przyjęcie odpowiednich kryteriów doboru i oceny pracowników zaangażowanych w proces sprawozdawczości, legitymujących się właściwymi kompetencjami, wiedzą i doświadczeniem adekwatnymi do powierzonych im funkcji i zadań;
- zapewnienie współpracy pomiędzy audytorem Spółki a jej Radą Nadzorczą zapewniająca wymianę informacji dotyczących sporządzonych sprawozdań (w szczególności na etapie przygotowywania planu audytu, jak również w końcowej jego fazie, jednakże przed zakończeniem procesu badania);
- podział zadań i obowiązków związanych z przygotowaniem sprawozdań finansowych pomiędzy różne jednostki wewnętrzne, umożliwiające niezależność oceny i wzajemną weryfikację sporządzanej dokumentacji, z zachowaniem wymaganej dla tego procesu współpracy (m.in. rozdzielenie zadań księgowości i kontrolingu finansowego, zaangażowanie zarządu na wczesnym etapie sporządzania raportów, bieżąca współpraca z audytorem Spółki);
- zapewnienie właściwej komunikacji i przepływu informacji – zarówno co do terminów, jak i formy – pomiędzy spółkami z Grupy IPOPEMA.

Mając na uwadze powyższe, w ocenie Zarządu stosowany w Spółce system kontroli i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych spełnia wymienione na wstępie cele i jest adekwatny do struktury Spółki oraz jej grupy kapitałowej.

Wskazanie akcjonariuszy posiadających znaczące pakiety akcji

Akcjonariat Spółki posiadający powyżej 5% akcji IPOPEMA Securities S.A. przedstawiony został w pkt 6.3 niniejszego sprawozdania.

Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne

Nie występują papiery wartościowe IPOPEMA Securities S.A. dające specjalne uprawnienia kontrolne.

Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu

Nie istnieją żadne ograniczenia odnośnie do wykonywania praw głosu z akcji IPOPEMA Securities S.A.

Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Emitenta

W związku z przeprowadzoną w maju 2009 r. ofertą prywatną akcji Spółka zawarła z dotychczasowymi akcjonariuszami umowy dotyczące zakazu sprzedaży posiadanych akcji (lock-up), których warunkami zostali objęci również posiadacze akcji serii C wyemitowanych w ramach Programu Motywacyjnego. W szczególności, akcjonariusze ci – z wyłączeniem Manchester Securities Corp. – posiadający łącznie 19.928.561 akcji Spółki (stanowiących 69,75% akcji i głosów na WZA) zobowiązali się do niezbywania posiadanych przez siebie akcji:

- do ostatniego dnia okresu 12 miesięcy od daty wprowadzenia Akcji Spółki do obrotu na GPW (tj. do dnia 25 maja 2010 r.) – w odniesieniu do akcji w liczbie stanowiącej 25% łącznej liczby Akcji posiadanych przez danego akcjonariusza z zastrzeżeniem prawa do sprzedaży całości lub części akcji z tej puli w ofercie prywatnej; ograniczenia te nie będą miały zastosowania w przypadku, gdy cena akcji Spółki według kursu zamknięcia na dowolnej sesji GPW przekroczy o co najmniej 100% ich cenę z kursu zamknięcia w dacie Wprowadzania, pod warunkiem jednakże uzyskania przez Akcjonariusza pisemnej zgody IPOPEMA,
- do ostatniego dnia okresu 24 miesięcy od daty wprowadzenia Akcji Spółki do obrotu na GPW (tj. 25 maja 2011 r.) – w odniesieniu do pozostałych 75% akcji posiadanych przez danego akcjonariusza w dacie zawarcia umowy.

W związku z transakcjami sprzedaży akcji przez niektórych członków zarządu i rady nadzorczej Spółki w kwietniu 2011 r. (o czym Spółka informowała raportem bieżącym nr 11/2011 z 12 kwietnia 2011 r.), okres zakazu zbywania wynikający z ww. umów przedłużony został wobec wszystkich pozostałych akcji Spółki posiadanych (bezpośrednio i pośrednio przez podmioty powiązane) przez wszystkich członków Zarządu oraz członka Rady Nadzorczej (wskazanego w ww. raporcie bieżącym), na okres kolejnych 12 miesięcy tj. do dnia 11 kwietnia 2012 r.

Ograniczenia w zbywaniu akcji mające zastosowanie w odniesieniu do Manchester Securities Corp., który zobowiązał się do niezbywania akcji niesprzedanych w ofercie prywatnej przez okres 12 miesięcy od daty wprowadzenia Akcji do obrotu giełdowego wygasły w dniu 25 maja 2010 r.

Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji

Zarząd Spółki składa się z 2 do 5 członków, w tym Prezesa Zarządu, powoływanych i odwoływanych przez Radę Nadzorczą na 3-letnią kadencję. Zarząd działa na podstawie uchwalonego przez Radę Nadzorczą Regulaminu Zarządu.

Zarząd Spółki jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego łącznie o kwotę maksymalnie 350.000 zł poprzez emisję do 3.500.000 nowych akcji w drodze jednego lub kilku podwyższeń w granicach określonych powyżej, w ciągu 3 lat od dnia 28 września 2011 r., przy czym podwyższenie kapitału w ramach kapitału docelowego wymaga zgody Rady Nadzorczej.

Opis zasad zmiany statutu Emitenta

Statut Spółki nie przewiduje do jego zmiany zasad innych niż zasady przewidziane w Kodeksie Sądów Handlowych.

Sposób działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania

W Spółce nie został wprowadzony regulamin Walnego Zgromadzenia, w związku z czym sposób działania i uprawnienia Walnego Zgromadzenia IPOPEMA Securities, jak również prawa akcjonariuszy i sposób ich wykonywania określone są postanowieniami Kodeksu Spółek Handlowych (znowelizowanego w dniu 3 sierpnia 2009 r.) oraz stosowanymi przez Spółkę zasadami Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW.

Skład osobowy i zmiany, które w nim zaszły w ciągu ostatniego roku obrotowego, oraz opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących Emitenta oraz ich komitetów

Poniższa tabela przedstawia skład Zarządu IPOPEMA Securities S.A. na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania. W ciągu ostatniego roku w składzie Zarządu Spółki nie zaszły żadne zmiany osobowe.

| Imię i nazwisko | Funkcja | Data powołania ¹ |
|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| Jacek Lewandowski | Prezes Zarządu | 1 czerwca 2011 r. |
| Mirosław Borys | Wiceprezes Zarządu | 1 czerwca 2011 r. |
| Mariusz Piskorski | Wiceprezes Zarządu | 1 czerwca 2011 r. |
| Stanisław Waczkowski | Wiceprezes Zarządu | 1 czerwca 2011 r. |

¹Data powołania na trzecią kadencję

Poniższa tabela przedstawia skład Rady Nadzorczej IPOPEMA Securities S.A. na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania. W ciągu ostatniego roku w składzie Rady Nadzorczej Spółki nie zaszły żadne zmiany osobowe.

| Imię i nazwisko | Funkcja | Data powołania ¹ |
|------------------|------------------------------------|-----------------------------|
| Jacek Jonak | Przewodniczący Rady Nadzorczej | 29 czerwca 2011 r. |
| Roman Miler | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej | 29 czerwca 2011 r. |
| Janusz Diemko | Sekretarz Rady Nadzorczej | 29 czerwca 2011 r. |
| Bogdan Kryca | Członek Rady Nadzorczej | 29 czerwca 2011 r. |
| Wiktor Sliwinski | Członek Rady Nadzorczej | 29 czerwca 2011 r. |

¹Data powołania na trzecią kadencję

Z wyjątkiem Bogdana Krycy w ocenie Spółki wszyscy Członkowie Rady Nadzorczej spełniali kryterium niezależności zgodnie z Załącznikiem II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. (2005/162/WE).

Na dzień 31 grudnia 2011 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. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania stan posiadania osób zarządzających i nadzorujących nie zmienił się, a w związku z emisją akcji w ramach kapitału warunkowego, która miała miejsce w lutym 2012 r., zmianie uległ procentowy udział w kapitale i głosach.

| Osoba | liczba akcji i głosów | % kapitału i głosów na 31.12.2011 r. | % kapitału i głosów na dzień sporządzenia sprawozdania |
|---|-----------------------|--------------------------------------|--|
| Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu ¹ | 6 320 868 | 21,39% | 21,25% |
| Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu | 3 142 855 | 10,63% | 10,56% |
| Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu | 965 000 | 3,27% | 3,24% |
| Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu | 696 428 | 2,36% | 2,34% |
| Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej | 442 854 | 1,50% | 1,49% |
| Razem | 11 568 005 | 39,14% | 38,88% |

¹Zgodnie z informacją zamieszczoną w tabeli w pkt „Wskazanie akcjonariuszy posiadających znaczące pakiety akcji” powyżej, akcje IPOPEMA Securities S.A. posiada również (pośrednio poprzez spółkę zależną) żona Jacka Lewandowskiego – Katarzyna Lewandowska.

Warszawa, dnia 20 marca 2012 roku

Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

Jacek Lewandowski
Prezes Zarządu

Mariusz Piskorski
Wiceprezes Zarządu

Stanisław Waczkowski
Wiceprezes Zarządu

Mirosław Borys
Wiceprezes Zarządu