

Grupa Kapitałowa  
IPOPEMA Securities

# Komentarz Zarządu do raportu

**za I kwartał 2010 roku  
zakończony 31 marca 2010 roku**

Warszawa, dnia 7 maja 2010 roku

## Spis treści

### Część I

1. Wynik finansowy	3
2. Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe	4
3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II kwartale 2010 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 w I kwartale 2010 roku	8
8. Postępowania sądowe	9
9. Transakcje z podmiotami powiązаныmi	9
10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej	9

# CZĘŚĆ I

## 1. Wynik finansowy

### Przychody

Istotnie wyższe przychody we wszystkich segmentach działalności Grupy Kapitałowej IPOPEMA pozwoliły na zrealizowanie w I kwartale 2010 r. łącznych przychodów na poziomie 20.603 tys. zł, co w porównaniu z I kw. 2009 r. stanowi wzrost o 117,4%.

Najistotniejszą pozycją przychodów Grupy IPOPEMA w I kwartale 2010 r. były przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi, które wyniosły 12.004 tys. zł (co stanowiło 58,3% skonsolidowanych przychodów z działalności podstawowej). W porównaniu z analogicznym okresem roku 2009 wartość tej grupy przychodów wzrosła o 70,9% (z poziomu 7.022 tys. zł), co wynikało z ożywienia obserwowanego na rynku wtórnym GPW.

Przychody Spółki z tytułu usług bankowości inwestycyjnej w pierwszych trzech miesiącach 2010 r. wyniosły 2.906 tys. zł (14,1% skonsolidowanych przychodów), co stanowiło ponad dwukrotny wzrost w porównaniu z analogicznym okresem 2009 r. (z poziomu 1.360 tys. zł).

Po stronie IPOPEMA Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. („IPOPEMA TFI”) w porównaniu z pierwszym kwartałem 2009 r. wystąpiła wysoka dynamika przychodów z tytułu obsługi funduszy inwestycyjnych (blisko trzykrotny wzrost do poziomu 3.114 tys. zł wobec 1.094 tys. zł w I kw. 2009 r.). Wynikało to głównie z obsługi większej liczby funduszy i wartości ich aktywów – na koniec marca 2010 r. IPOPEMA TFI obsługiwało 45 funduszy i subfunduszy o łącznej wartości aktywów na poziomie 2.253 mln zł, podczas gdy rok wcześniej ich liczba wynosiła 33 z 1.204 mln zł łącznych aktywów.

IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. („IPOPEMA BC”) odnotowała w pierwszych trzech miesiącach 2010 r. przychody z tytułu świadczonych usług doradczych w wysokości 2.578 tys. zł (12,5% łącznych przychodów Grupy IPOPEMA), co ma szczególne znaczenie z uwagi na fakt, że spółka rozpoczęła działalność operacyjną z początkiem 2009 roku.

### Koszty

Łączne koszty działalności w I kwartale 2010 r. wyniosły 15.056 tys. zł i wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem roku 2009 r. o 40,7% (z poziomu 10.702 tys. zł). Wyższy poziom kosztów wynikał przede wszystkim ze łącznych kosztów transakcyjnych związanych z realizacją większej skali obrotów w obszarze działalności brokerskiej, a także ze wzrostu kosztów wynagrodzeń, wynikającego m.in. ze zwiększonego zatrudnienia we wszystkich spółkach Grupy.

Po stronie IPOPEMA Securities łączne koszty działalności w I kwartale 2010 r. wyniosły 10.230 tys. zł i były wyższe w stosunku do pierwszych trzech miesięcy roku 2009 o 35,2% (głównie za sprawą kosztów transakcyjnych wyższych o 42,1% oraz wynagrodzeń wyższych o 18,6%).

Największy wpływ na wzrost kosztów w IPOPEMA TFI miały w I kwartale 2010 r. wyższe koszty wynagrodzeń, związane ze wzrostem zatrudnienia oraz jednorazową wypłatą premii, oraz wyższe koszty związane z tworzeniem i obsługą funduszy (wyższe w porównaniu z I kw. 2009 r. o odpowiednio 33,9% i 128%).

Głównym czynnikiem wpływającym na wzrost kosztów działalności IPOPEMA Business Consulting były koszty wynagrodzeń (wzrost o 42,1%) związany z istotnie wyższą liczbą pracowników (i współpracowników) – 29 osób na koniec marca 2010 r. w porównaniu z 18 osobami rok wcześniej.

Koszty związane z wyceną realizowanych w Spółce programów opcyjnych wyniosły w I kwartale 2010 r. 301 tys. zł (331 tys. zł w I kw. 2009 r.).

### Wynik finansowy

Istotnie wyższy poziom przychodów we wszystkich segmentach działalności przy jednocześnie umiarkowanym wzroście kosztów pozwoliły na znaczną poprawę zrealizowanych wyników finansowych. Skonsolidowany zysk na działalności podstawowej wyniósł w I kw. 2010 r. 15.056 tys. zł (wobec straty w wysokości 1.226 tys. zł w I kw. 2009 r.). Zysk operacyjny i zysk netto po pierwszych trzech miesiącach 2010 r. wyniosły odpowiednio 5.406 tys. zł i 3.576 tys. zł, podczas gdy pierwszy kwartał 2009 r. Grupa zakończyła stratą operacyjną w wysokości 1.999 tys. zł i stratą netto na poziomie 1.938 tys. zł.

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA BC wynosi 50,02%, zysk przypisany jednostce dominującej wynosi 3.448 tys. zł, a 127 tys. zł stanowi zysk przypisany udziałowcom mniejszościowym.

Zysk netto IPOPEMA Securities wynikający z jednostkowego sprawozdania finansowego wyniósł w I kw. 2010 r. 2.917 tys. zł (159 tys. zł w I kw. 2009 r.). Natomiast zysk wykazany w sprawozdaniu skonsolidowanym za ten sam okres (jako wynik segmentu usług maklerskich i pokrewnych) był niższy o 150 tys. zł i wyniósł 2.767 tys. zł, na co w największym stopniu wpłynęła wycena opcji pracowniczych w łącznej kwocie 127 tys. zł.

Wynik netto segmentu zarządzania funduszami inwestycyjnymi (działalność IPOPEMA TFI) wyniósł w pierwszych trzech miesiącach 2010 r. 554 tys. zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2009 r. segment ten zanotował stratę netto na poziomie 558 tys. zł. Należy także zaznaczyć, że bez uwzględnienia negatywnego wpływu obciążeń księgowych związanych z wyceną programu opcyjnego wynik segmentu zarządzania funduszami inwestycyjnymi wzrósłby w I kw. 2010 r. do 728 tys. zł (oraz -302 tys. zł w I kw. 2009 r.).

W segmencie usług doradczych (obejmującym działalność IPOPEMA Business Consulting) w I kw. 2010 r. zrealizowany został zysk netto na poziomie 255 tys. zł, podczas gdy w analogicznym okresie roku 2009 segment ten zanotował stratę netto w wysokości 1.450 tys. zł. Strata ta wynikała głównie z faktu, że okres ten było pierwszym kwartałem działalności IPOPEMA BC, a spółka nie realizowała jeszcze przychodów ponosząc jedynie koszty działalności.

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

### Sytuacja na rynku obrotu akcjami na GPW

Po trwającym od połowy 2007 r. pogorszeniu koniunktury na GPW, na początku roku 2009 nastąpiła wyraźna tendencja wzrostowa miesięcznej wartości obrotów sesyjnych – średnie miesięczne obroty sesyjne na rynku akcji GPW w I kwartale 2010 r. wyniosły 30,7 mld zł, przy 21,3 mld zł w analogicznym okresie ubiegłego roku oraz 27,9 mld zł w całym 2009 r. Udział rynkowy IPOPEMA kształtował się na bardzo zbliżonych poziomach (8,54% w I kw. 2010 r. wobec 8,56% w I kw. 2009 r.), co przy wyższych poziomach obrotów na rynku pozwoliło istotnie zwiększyć przychody Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi – do 12.001 tys. zł w I kw. 2010 r. z poziomu 7.022 tys. zł w okresie pierwszych trzech miesięcy roku 2009 (wzrost o 77,9%).

### Obsługiwane transakcje w obszarze bankowości inwestycyjnej

Pierwszy kwartał 2010 r. był także zdecydowanie bardziej udany dla Spółki w obszarze usług bankowości inwestycyjnej. Przychody z tego tytułu wzrosły ponad dwukrotnie (2.906 tys. zł w I kw. 2010 r. wobec 1.360 tys. zł w I kw. 2009 r.), co wynikało z większej liczby obsługiwanych, a także zakończonych transakcji.

### Działalność IPOPEMA TFI

Największy wpływ na istotnie wyższy poziom przychodów w segmencie zarządzania funduszami miał wzrost liczby oraz wartości aktywów funduszy zarządzanych przez IPOPEMA TFI. Na koniec I kw. 2009 r. Towarzystwo zarządzało 33 funduszami, których łączna wartość aktywów wyniosła 1.204 mln zł, podczas gdy na koniec marca 2010 r. liczba funduszy wzrosła do 45 (wraz z subfunduszami), a łączna wartość aktywów – do 2.253 mln zł. Blisko trzykrotny wzrost poziomu przychodów przy ograniczonym, niewspółmiernym wzroście łącznych kosztów działalności (o 54,5%) pozwolił na wypracowanie w I kwartale 2010 r. w segmencie zarządzania funduszami zysku netto na poziomie 559 tys. zł, który jednak po obciążeniu księgowymi kosztami programu motywacyjnego w wysokości 174 tys. zł obniżył się do poziomu 385 tys. zł.

### Działalność IPOPEMA Business Consulting

Również dla IPOPEMA Business Consulting I kwartał 2010 r. był znacznie bardziej korzystny niż analogiczny okres roku ubiegłego. Należy jednak zaznaczyć, że rok 2009 był pierwszym rokiem działalności operacyjnej IPOPEMA BC. W pierwszych trzech miesiącach 2009 r. segment usług doradczych zanotował jedynie koszty działalności, a tym samym stratę netto w wysokości 1.450 tys. zł. Jednak kontrakty pozyskane przez IPOPEMA BC w trakcie 2009 r. zaowocowały w I kwartale 2010 r. przychodami w wysokości 2.578 tys. zł, co pomimo wzrostu kosztów działalności o 77% (na co w głównej mierze wpłynęły wyższe koszty zatrudnienia związane ze znacznym zwiększeniem liczby konsultantów spółki), pozwoliło na wypracowanie w segmencie usług doradczych zysku netto w wysokości 255 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. Związane z tym koszty wyniosły łącznie 301 tys. zł w I kw. 2010 r. (127 tys. zł w IPOPEMA Securities i 174 tys. zł w IPOPEMA TFI) oraz 331 tys. zł w I kw. 2009 r. (75 tys. zł w IPOPEMA Securities i 256 tys. zł w IPOPEMA TFI).

## 3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II kwartale 2010 roku

### Sytuacja rynkowa

Utrzymanie dobrej koniunktury na GPW będzie korzystnie wpływać na główne obszary działalności Grupy IPOPEMA i uzyskiwane rezultaty finansowe. Poprawa koniunktury na rynku wtórnym (obserwowana od początku 2009 r.), a także duże transakcje prywatyzacyjne oraz ożywienie w obszarze ofert publicznych powinny potencjalnie znaleźć odzwierciedlenie w przychodach IPOPEMA Securities w kolejnych miesiącach bieżącego roku. Trudno jest jednakże jednoznacznie trwać o poprawy koniunktury w szczególności, że aktualnie (tj. w okresie sporządzania niniejszego sprawozdania) obserwujemy jej „schłodzenie” przejawiające się spadkiem indeksów giełdowych.

### Pozycja IPOPEMA Securities na rynku wtórnym

Umocnienie pozycji rynkowej IPOPEMA Securities na wtórnym rynku akcji na GPW w połączeniu z dalszą poprawą koniunktury giełdowej powinno korzystnie wpłynąć na poziom przychodów realizowanych przez Spółkę. Z drugiej jednak strony obserwowane obecnie zwiększenie aktywności zagranicznych brokerów działających na GPW bezpośrednio tj. na zasadzie zdalnego członkostwa, może przekładać się na obniżenie liczby transakcji, a w konsekwencji wartości obrotu generowanego przez Spółkę.

### Dalszy wzrost zaangażowania IPOPEMA Securities w projektach z zakresu usług bankowości inwestycyjnej oraz realizacja przygotowywanych obecnie transakcji

Poprawa koniunktury na GPW powoduje powrót zainteresowania spółek pozyskiwaniem kapitału z rynku publicznego, w tym ze strony spółek nienotowanych jeszcze na Giełdzie. Stwarza to większe możliwości trwałego powrotu do realizacji ofert publicznych – zarówno prowadzonych obecnie projektów, jak i potencjalnie pozyskanych przez Spółkę nowych transakcji. IPOPEMA będzie także dążyć do realizacji wtórnych ofert publicznych, a także transakcji pozyskania finansowania z wykorzystaniem obligacji zamiennych. Równolegle Spółka będzie starała się realizować transakcje M&A oraz projekty z zakresu doradztwa finansowego.

### Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI

Poprawa koniunktury na Giełdzie powinna przełożyć się także na wzrost poziomu aktywów w zarządzaniu (często aktywami funduszy są akcje spółek notowanych na GPW), a także na wzrost zainteresowania funduszami oferowanymi przez IPOPEMA TFI ze strony klientów zewnętrznych. Przy utrzymaniu dobrej koniunktury rynkowej można oczekiwać trwałego powrotu rynku funduszy inwestycyjnych na ścieżkę wzrostu aktywów w segmencie detalicznym. Do tej grupy klientów skierowane będą dwa nowe fundusze zarządzane przez Towarzystwo – m-Indeks FIO (który jest pierwszym otwartym funduszem IPOPEMA TFI skierowanym do szerokiej dystrybucji) oraz Subfundusz Alior Short Equity. m-Indeks FIO, odzwierciedlający skład indeksu mWIG40, znajdzie się w pierwszej kolejności na platformie inwestycyjnej jednego z największych polskich banków. Jednostki Alior Short Equity, będącego pierwszym w Polsce produktem inwestycyjnym odzwierciedlającym zmiany wartości indeksu WIG20 Short, są już oferowane w sieci Alior Banku. Nowe produkty IPOPEMA TFI powinny pozytywnie wpłynąć na poziom przychodów realizowanych w kolejnych kwartałach.

## Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W najbliższej perspektywie przewiduje się poprawę sytuacji na rynku usług doradczych, dalszą ekspansję i eksplorację rynkową, a w związku z tym potencjalne istotne zwiększenie portfela zamówień. Na bieżąco realizowane są natomiast projekty dotychczas pozyskane, których realizacja będzie wpływała w przychody w 2010 r.

## Działalność brokerska IPOPEMA na Węgrzech

W marcu 2010 r. Spółka rozpoczęła prowadzenie działalności brokerskiej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie (BSE), której jest zdalnym członkiem. W pierwszych dwóch miesiącach działalności udziały rynkowe wyniosły odpowiednio 5,9% i 5,6%. Ze względu na wczesne stadium rozwoju projektu trudno jest określić wpływ tego segmentu działalności na wynik finansowy IPOPEMA w II kwartale roku 2010. Uzależnione to będzie przede wszystkim od koniunktury giełdowej na rynku węgierskim, jak również tempa pozyskiwania nowych klientów oraz rozszerzenia współpracy z dotychczasowymi klientami IPOPEMA Securities w zakresie realizacji transakcji na BSE.

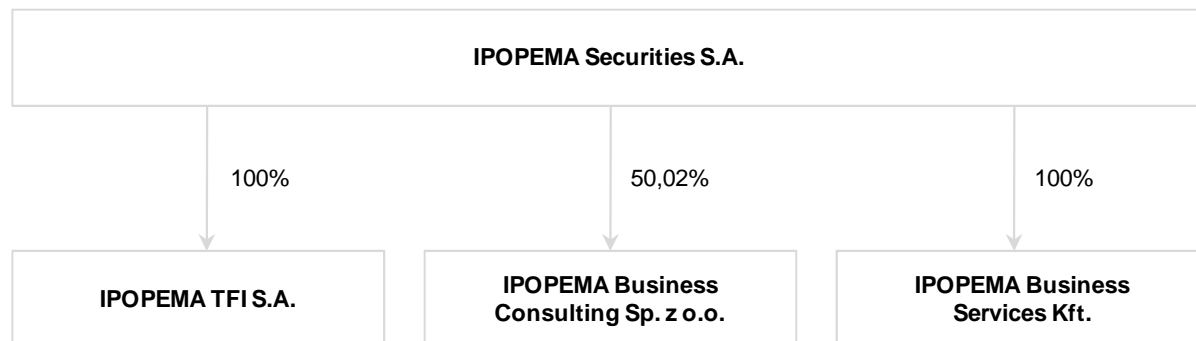
# 4. Realizacja prognoz

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. oraz IPOPEMA Business Services Kft.



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

W okresie I kwartału 2010 roku w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities nie zaszły żadne zmiany.

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

Według stanu na dzień 31 marca 2010 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
Manchester Securities Corp.	3 714 280	12,84%
Fundusz IPOPEMA 10 FIZAN <sup>1</sup>	2 851 420	9,86%
Fundusz IPOPEMA PRE-IPO FIZAN <sup>2</sup>	2 851 120	9,86%
KL Lewandowska S.K.A. <sup>3</sup>	2 749 500	9,50%
JLK Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2 729 000	9,43%
JLS Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2 729 000	9,43%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>17 624 320</b>	<b>60,92%</b>

<sup>1</sup>Jedynym 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; ponadto Katarzyna Lewandowska posiada 498 Akcji stanowiących poniżej 0,01% ogólnej liczby Akcji Spółki

<sup>4</sup>Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki; ponadto Jacek Lewandowski posiada 860 Akcji stanowiących poniżej 0,01% ogólnej liczby Akcji Spółki

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

Na dzień 31 marca 2010 r. wskazane poniżej osoby zarządzające oraz nadzorujące posiadały – bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane – akcje IPOPEMA Securities S.A. Stan posiadania ww. osób nie zmienił się w stosunku do końca ostatniego okresu sprawozdawczego.

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu <sup>1</sup>	8 321 427	28,77%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3 142 855	10,86%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	1 285 713	4,44%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	928 571	3,21%
Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej	285 714	0,99%
<b>Razem</b>	<b>13 964 280</b>	<b>48,27%</b>

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

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

W okresie I kwartału 2010 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 kwartału 2010 roku (ani w okresie porównawczym) żaden podmiot z Grupy IPOPEMA nie poręczał kredytów lub pożyczek, jak również nie udzielał gwarancji.

## 7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I kwartale 2010 roku

### Rozpoczęcie działalności brokerskiej na rynku węgierskim

W marcu 2010 r. Spółka aktywnie rozpoczęła działalności brokerską na Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie (BSE), której jest zdalnym członkiem. Działalność ta prowadzona jest we współpracy z lokalnymi partnerami występującymi jako „agenci firmy inwestycyjnej”. Między innymi celem wsparcia organizacyjnego pracy agentów w grudniu 2009 r. zawiązana została spółka zależna IPOPEMA Business Services Kft., której przedmiotem działalności jest świadczenie usług wsparcia biurowo-biznesowego. Aktualnie usługi te świadczone są wyłącznie dla agentów IPOPEMA.



## 8. Postępowania sądowe

W dniu 13 stycznia 2009 r. Spółka złożyła w Sądzie Okręgowym pozew o zapłatę zaległych należności w kwocie 891 tys. zł (objętych odpisem w pełnej wysokości w roku 2008). Poza tym Spółka nie była stroną żadnych postępowań sądowych.

## 9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I kwartale 2010 roku Spółka nie były zawierane istotne transakcje pomiędzy podmiotami powiązanymi.

## 10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

W okresie pomiędzy 31 marca 2010 r. a datą publikacji sprawozdania finansowego nie wystąpiły istotne zdarzenia mające wpływ na działalność Spółki.

Warszawa, dnia 7 maja 2010 roku

**Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:**

---

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

---

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

---

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

---

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu