



GRUPA KAPITAŁOWA IPOPEMA SECURITIES S.A.

**KOMENTARZ ZARZĄDU DO RAPORTU
ZA III KWARTAŁ 2009 ROKU**

Warszawa, 10 listopada 2009 roku

SPIS TREŚCI

CZĘŚĆ I.....	2
1. Wynik finansowy	2
2. Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe	4
3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w IV kwartale 2009 roku	5
4. Realizacja prognoz	6
CZĘŚĆ II.....	7
1. Struktura organizacyjna grupy kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.	7
2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.....	7
3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.	8
4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące.....	8
5. Informacje dotycząca emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....	9
6. Udzielone poręczenia	9
7. Istotne zdarzenia w III kwartale 2009 roku.....	9
8. Postępowania sądowe	10
9. Transakcje z podmiotami powiązаныmi	10
10. Istotne zdarzenia po dacie sporządzenia sprawozdania finansowego	10

CZĘŚĆ I

1. Wynik finansowy

Przychody

W III kwartale 2009 roku Grupa odnotowała istotny wzrost przychodów w porównaniu z I i II kwartałem 2009 roku. Przychody Grupy w III kwartale wyniosły 18.582 tys. zł i stanowiły 75% wartości przychodów osiągniętych łącznie w okresie dwóch pierwszych kwartałów 2009 roku (24.927 tys. zł). Porównując III kwartał 2009 roku do III kwartału 2008 roku Grupa odnotowała 49% wzrost przychodów (12.446 tys. zł w III kwartale 2008 roku). Istotne znaczenie w poprawie wysokości przychodów miały następujące czynniki:

- (i) poprawa w obszarze usług bankowości inwestycyjnej – przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej w III kwartale 2009 roku wyniosły 3.607 tys. zł (19% łącznych przychodów Grupy w III kwartale), wobec 408 tys. zł w III kwartale roku 2008. Dysproporcja ta jest wynikiem nagłego pogorszenia sytuacji rynkowej mającej miejsce w II połowie ubiegłego roku, co spowodowała wstrzymanie transakcji publicznych, których realizacja zaplanowana była w tym okresie. W konsekwencji zaistniałej sytuacji większy nacisk położono na dywersyfikację usług, czego efektem jest rozpoczęcie oferowania usług z obszaru restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw, co istotnie wpłynęło na przychody okresu objętego sprawozdaniem.
- (ii) rozwój działalności w segmencie funduszy inwestycyjnych – w III kwartale 2009 roku wystąpiła wysoka (ponad 1,5-krotna) w porównaniu z III kwartałem 2008 r. dynamika przychodów z tytułu obsługi funduszy inwestycyjnych – z poziomu 844 tys. zł w III kwartale 2008 roku do 2.150 tys. zł (12% łącznych przychodów Grupy) w III kwartale roku bieżącego. Taka tendencja jest następstwem wzrostu liczby zarządzanych funduszy, a także zgromadzonych w nich aktywów. W szczególności, na dzień 30 września br. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych („IPOPEMA TFI”) obsługiwało 42 fundusze inwestycyjne, w których zgromadzone były aktywa o łącznej wartości 1,9 mld zł, podczas gdy na koniec roku 2008 wartość aktywów wynosiła ok. 1 mld zł. Co istotne, na powyższy wzrost miały wpływ nie tylko fundusze dedykowane indywidualnym inwestorom, ale również fundusze aktywnie zarządzane takie jak ALIOR SFIO i TOTAL FIZ. W efekcie nastąpił wzrost przychodów powtarzalnych z tytułu opłat za zarządzanie funduszami, które wyniosły 1,8 mln zł w III kwartale 2009 r. wobec 623 tys. zł w III kwartale 2008 roku. Natomiast wraz z osiąganiem dojrzałości biznesowej maleje znaczenie opłat typu „upfront” w przychodach Towarzystwa, niemniej w III kwartale 2009 roku przychody z tytułu tworzenia funduszy wyniosły 170 tys. zł. Przychody osiągnięte przez TFI w III kwartale 2009 roku stanowią 74% przychodów za kwartał I i II 2009 roku łącznie.
- (iii) rozpoczęcie działalności przez spółkę IPOPEMA Business Consulting sp. z o.o. („IBC”) – spółka rozpoczęła działalność operacyjną od stycznia 2009 roku i w III kwartale osiągnęła 2.330 tys. zł przychodów, co stanowi 13% łącznych przychodów Grupy IPOPEMA Securities S.A. za III kwartał 2009 roku. Łączne przychody IBC od początku roku wyniosły 3.079 zł.
- (iv) najistotniejszą pozycją przychodów Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A. w III kwartale 2009 r. były przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi, które wyniosły 10.405 tys. zł (co stanowiło 56% łącznych przychodów z działalności podstawowej), chociaż w porównaniu z III kwartałem 2008 r. wartość tej grupy przychodów spadła o 7% (z poziomu 11.194 tys. zł). Spadek ten miał miejsce pomimo wzrostu wartości obrotów Spółki na rynku akcjami na GPW o 7% w porównaniu z III kwartałem roku minionego, na co jednakże wpływ miały również operacje zespołu animatorów, który rozpoczął działalność w marcu br.

W okresie 9 miesięcy 2009 roku wzrost przychodów w obszarach bankowości inwestycyjnej oraz funduszy inwestycyjnych, jak również pojawienie się pierwszych przychodów z tytułu usług doradczych świadczonych przez IPOPEMA BC spowodował, że – pomimo spadku przychodów z tytułu obrotu papierami wartościowymi – łączne przychody za trzy kwartały 2009 r. (43.510 tys. zł) były o 2% wyższe niż w analogicznym okresie 2008 roku (42.641 tys. zł).

Koszty działalności

Łączne koszty działalności w III kwartale 2009 roku wyniosły 12.335 tys. zł i były wyższe o 40% w porównaniu z III kwartałem 2008 roku (8.782 tys. zł). Na ww. wzrost kosztów wpływ miały następujące czynniki:

- (i) pojawienie się po raz pierwszy kosztów działalności IPOPEMA BC, które w III kwartale 2009 roku wyniosły 1.939 zł, z czego ok. 70% stanowiły koszty umów o współpracę ze stałymi współpracownikami firmy. Z uwagi na fakt, że spółka zawiązana została w sierpniu 2008 r. i rozpoczęła działalność od stycznia 2009 roku, w okresie porównywalnym powyższe koszty działalności nie występowały.
- (ii) wycena opcji menedżerskich przyznanych przez Spółkę w związku z realizowanym programem motywacyjnym opartym na akcjach Spółki. Konieczność uwzględnienia kosztu z tym związanego jest konsekwencją przejścia na system raportowania zgodny z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), zgodnie z którymi koszty (bezzgotówkowe) ww. programu w III kwartale 2009 roku wyniosły 423 tys. zł, natomiast w okresie porównawczym koszty te wyniosły 70 tys. zł.
- (iii) istotny (dwukrotny) wzrost liczby osób zatrudnionych w IPOPEMA TFI, przy czym osiągnęła ona obecnie poziom optymalny dla skali prowadzonej działalności.

W III kwartale 2009 roku w strukturze kosztów największy udział miały koszty wynagrodzeń stanowiące ok. 55% ogólnej liczby kosztów, a następnie koszty transakcyjne związane z działalnością brokerską (ok. 20% ogólnej liczby kosztów).

Koszty działalności podstawowej Grupy IPOPEMA Securities S.A. za pierwsze 9 miesięcy 2009 roku wyniosły 35.501 tys. zł wobec 26.304 tys. zł w analogicznym okresie roku 2008. Wzrost wynikał z tych samych powodów, które zostały wymienione powyżej, przy czym koszty działalności IPOPEMA Business Consulting w tym okresie wyniosły 4.646 tys. zł, a koszty programów opcyjnych łącznie 2.085 tys. zł (1.704 tys. zł obciąża IPOPEMA TFI, a pozostała kwota tj. 381 tys. zł IPOPEMA Securities. Koszty programów motywacyjnych za pierwsze 9 miesięcy 2008 roku wyniosły łącznie 211 tys. zł i obciążały w całości IPOPEMA Securities.

Wynik finansowy

W III kwartale 2009 r. skonsolidowany zysk na działalności podstawowej wyniósł 6.247 tys. zł, wobec 3.664 tys. zł w III kwartale 2008 r., co oznacza wzrost o 70% (III kwartał 2009r. do III kwartału 2008r.). Natomiast zysk netto III kwartału br. (po uwzględnieniu pozostałych kosztów i przychodów operacyjnych oraz finansowych, jak również naliczonego podatku) zamknął się kwotą 4.109 tys. zł wobec 3.121 tys. zł za III kwartał 2008 roku. Wartości te uwzględniają jednakże księgowe koszty wyceny programu opcyjnego, które szczególnie w bieżącym roku stanowią znaczne obciążenie – bez ich uwzględnienia bieżący zysk netto wzrósłby do 4.532 tys. zł (wobec 3.191 tys. zł w III kwartale 2008 roku).

Wspomniane powyżej znaczące obciążenie wyniku finansowego kosztami programu opcyjnego widoczne jest szczególnie w perspektywie 9 miesięcy 2009 r. Łącznie za ten okres skonsolidowany zysk na działalności podstawowej wyniósł 8.009 tys. zł., a zysk netto (po uwzględnieniu pozostałych kosztów i przychodów operacyjnych oraz finansowych, jak również naliczonego podatku) 4.845 tys. zł. W największym stopniu na tak dużą różnicę wpływają właśnie księgowe koszty wyceny programu opcyjnego w kwocie 2.085 zł, bez uwzględnienia których, skonsolidowany zysk netto narastająco po 9 miesiącach wyniósłby 6.930 tys. zł.

Biorąc jednakże pod uwagę fakt, że na potrzeby skonsolidowanego sprawozdania wykazywany przez IPOPEMA Securities udział w IPOPEMA BC wynosi 50,02%, zysk przypisany jednostce dominującej narastająco za trzy kwartały 2009 roku wyniósł 5.474 tys. zł, a po stronie udziałowców mniejszościowych zamknął się stratą w wysokości 629 tys. zł. W okresie porównawczym tj. za trzy kwartały 2008 roku Grupa osiągnęła zysk na działalności podstawowej w wysokości 16.337 tys. zł, natomiast zysk netto w wysokości 11.161 tys. zł.

Zysk netto IPOPEMA Securities wynikający z jednostkowego sprawozdania finansowego za III kwartał 2009 roku wyniósł 3.542 tys. zł i był wyższy w stosunku do III kwartału roku 2008 o 372 tys. zł tj. o 12% (zysk za III kwartał 2008 roku wyniósł 3.170 tys. zł). Zysk osiągnięty w III kwartale 2009 roku stanowi natomiast aż 82% zysku wypracowanego w całym I półroczu 2009 roku który wyniósł 4.333 tys. zł. Zysk netto IPOPEMA Securities łącznie za trzy kwartały br. wykazany w jednostkowym sprawozdaniu finansowym wyniósł 7.875 zł i był niższy w stosunku do 9 miesięcy roku ubiegłego o prawie 32% (11.546 tys. zł), na co wpływ miało istotne obniżenie przychodów z działalności brokerskiej, czego nie zrównoważyły zwiększone przychody po stronie bankowości inwestycyjnej.

W III kwartale 2009 roku IPOPEMA TFI osiągnęła dodatni wynik netto w wysokości 695 tys. zł oraz dodatni wynik narastająco od stycznia do września 2009 roku w wysokości 340 tys. zł (wobec 15 tys. zysku w III kwartale 2008 roku oraz 174 tys. straty narastająco za 9 miesięcy zakończone 30 września 2008 roku). Niemniej jednak, z uwagi na wymóg ujęcia kosztów programu motywacyjnego (wynikający z MSSF2), które za 9 miesięcy 2009 roku wyniosły 1.704 tys. zł, księgowy wynik IPOPEMA TFI za 9 miesięcy 2009 roku obniżył się do poziomu -1.364 tys. zł.

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

Sytuacja na rynku obrotu akcjami na GPW

W trzecim kwartale 2009 roku średnia miesięczna wartość obrotu akcjami na GPW wyniosła 31,1 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2008 r. było to 25,2 mld zł. Nastąpił również wzrost obrotów w III kwartale br. w porównaniu do I półrocza br., gdzie zanotowano średnią miesięczną wartość obrotów na poziomie 24 mld zł. Łączne obroty na rynku akcji GPW w III kwartale 2009 r. wyniosły 93,3 mld zł, co stanowi wzrost o 23,7% w stosunku do 75,5 mld zł w III kwartale 2008 r. Jednakże pomimo powyżej opisanej poprawy sytuacji na rynku giełdowym, udział Spółki w obrotach na rynku akcji na GPW spadł w III kwartale bieżącego roku do poziomu 7,9% z 9,1% w III kwartale roku 2008. Przyczyną tego była przede wszystkim niższa aktywność krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych, którzy stanowią bazę klientów Spółki (IPOPEMA Securities nie świadczy usług brokerskich dla inwestorów indywidualnych).

Większa liczba obsługiwanych transakcji w bankowości inwestycyjnej

W III kwartale 2009 r. IPOPEMA Securities była zaangażowana w realizację kilku transakcji o różnorodnym charakterze. Większa aktywność w obszarze usług bankowości inwestycyjnej pozwoliła istotnie zwiększyć przychody z tego segmentu działalności w porównaniu do III kwartału roku 2008, przy czym w III kwartale 2009 roku stanowiły one ok. 26% łącznych przychodów Spółki z działalności operacyjnej.

Wzrost liczby funduszy i wartości aktywów w funduszach zarządzanych przez IPOPEMA TFI

W okresie kolejnych trzech kwartałów przeważającą część działalności TFI stanowiło tworzenie i zarządzanie tzw. dedykowanymi funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, tj. funduszami, których oferta kierowana jest do ograniczonego grona inwestorów.

Według stanu na koniec września 2009 roku, Towarzystwo zarządzało 42 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi oraz ALIOR Specjalistycznym Funduszem Inwestycyjnym Otwartym, w ramach którego w omawianym okresie uruchomiono 2 subfundusze, spośród 12 przewidzianych w statucie funduszu. W grupie funduszy inwestycyjnych zamkniętych znajduje się m.in. fundusz sekurytyzacyjny.

Do najistotniejszych wydarzeń, które miały miejsce w IPOPEMA TFI w III kwartale 2009r. należy zaliczyć:

- 1) Uplasowanie emisji certyfikatów serii D w funduszu TOTAL Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, zarządzanego przez Konrada Łapińskiego, w wyniku czego zebrano ok. 60 mln zł dodatkowych aktywów (łącznie wartość aktywów na koniec września br. przekroczyła 110 mln zł),
- 2) Uplasowanie wśród inwestorów instytucjonalnych emisji certyfikatów inwestycyjnych serii B o wartości ponad 30 mln zł w Funduszu IPOPEMA 40, realizującego projekty inwestycyjny w kategorii *alternative asset*,
- 3) Wzrost o ponad 9 mln zł do 13,7 mln zł łącznej wartości aktywów zgromadzonych w funduszach otwartych działających w ramach ALIOR SFIO, co stanowi niemal potrojenie wartości aktywów netto,
- 4) Przeprowadzenie udanej subskrypcji certyfikatów inwestycyjnych w Corpus Iuris Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszu Inwestycyjnym Zamkniętym, w wyniku czego pozyskano ok. 5,5 mln zł dodatkowych aktywów,
- 5) Przeprowadzenie czterech subskrypcji certyfikatów w innych istniejących funduszach inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez IPOPEMA TFI.

Łączna wartość aktywów wszystkich funduszy IPOPEMA TFI na koniec września 2009 r. wzrosła w stosunku do stanu na 31 grudnia 2008 r. niemal dwukrotnie tj. do kwoty 1,9 mld zł (zmiana o 937 mln zł).

Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

IPOPEMA Business Consulting rozpoczęła aktywną działalność operacyjną w styczniu 2009 roku. W I półroczu skupiała się ona na pozyskaniu klientów i kontraktów oraz budowie od podstaw firmy i organizacji (*start up*). Działania podjęte w tym okresie zaowocowały podpisaniem nowych kontraktów, które w chwili obecnej znajdują się w fazie realizacji. Również w III kwartale spółka pozyskała kilka nowych kontraktów na realizację prac doradczych, których termin realizacji przypada w roku bieżącym oraz przyszłym.

W konsekwencji pozyskanych kontraktów IPOPEMA BC zanotowała znaczący wzrost przychodów w III kwartale (w relacji do pierwszego półrocza). Znalazło to również odzwierciedlenie na poziomie zysku netto, który osiągnął poziom dodatni (388 tys zł brutto), co jest informacją zdecydowanie pozytywną zważywszy na zaledwie kilkumiesięczny okres działalności operacyjnej spółki.

Uwzględnienie kosztów programu motywacyjnego

W związku z przejściem na system raportowania finansowego zgodny z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) konieczne było uwzględnienie w sprawozdaniu skonsolidowanym wpływu wyceny programów opcyjnych realizowanych przez Spółkę. Łącznie w III kwartale 2009 roku na poziomie skonsolidowanym koszty ww. programów powiększyły koszty wynagrodzeń o 423 tys. zł, z czego 270 tys. po stronie IPOPEMA TFI, a pozostała część po stronie IPOPEMA Securities. Łącznie w okresie styczeń-wrzesień 2009 koszty wyniosły 2.085 tys. zł, z czego ponad 80% (1.704 tys. zł) przypadło na IPOPEMA TFI. Skutki wyceny tych programów dotyczące lat poprzednich ujęte zostały w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym jako zmniejszenie pozycji zysków zatrzymanych w łącznej kwocie 763 tys. zł za lata 2006-2008 (w całości leżące po stronie IPOPEMA Securities).

Konsolidacja przychodów i kosztów spółek zależnych

Od początku 2009 r. Grupa IPOPEMA przygotowuje skonsolidowane sprawozdanie finansowe uwzględniające wpływ spółek zależnych, w związku z czym wynik z działalności Spółki został pomniejszony o stratę zanotowaną przez IPOPEMA BC w wysokości 1.258 tys. zł. Spółka rozpoczęła działalność operacyjną na początku 2009 r, jest więc stosunkowo młodą spółką, znajdującą się obecnie w fazie rozwoju działalności. Niemniej jednak pierwsze efekty działalności spółki są już widoczne – przychody w trzecim kwartale 2009 roku wyniosły 2.330 tys. zł, co skutkowało uzyskaniem dodatniego kwartalnego wyniku finansowego (tj w III kwartale br.).

3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w IV kwartale 2009 roku

Sytuacja rynkowa

Długotrwały powrót dobrej koniunktury na GPW będzie korzystnie wpływać na główne obszary działalności Grupy IPOPEMA i uzyskiwane rezultaty finansowe. Obserwowane w ostatnich miesiącach ożywienie na rynku wtórnym, a przekładające się również zwiększenie szans na realizację ofert publicznych pozwalają z pewnym optymizmem patrzeć na IV kwartał 2009 r., niemniej jednak trudno obecnie jest przesądzać o trwałym charakterze poprawy koniunktury giełdowej.

Umocnienie pozycji IPOPEMA Securities na rynku wtórnym

Umocnienie pozycji rynkowej IPOPEMA Securities na wtórnym rynku akcji na GPW w połączeniu z obserwowaną poprawą koniunktury giełdowej oraz większą aktywnością inwestorów powinno korzystnie wpłynąć na poziom przychodów realizowanych przez Spółkę. Z drugiej jednak strony Spółka obserwuje, że niektórzy z zagranicznych brokerów, którzy operowali na GPW za pośrednictwem krajowych domów maklerskich, w tym IPOPEMA Securities, decydują się na bezpośrednie działanie w charakterze ‘zdalnego członka Giełdy’, co przekładać się może na obniżenie liczby transakcji, a w konsekwencji wartości generowanego obrotu.

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

Poprawa nastrojów i wzrost indeksów na GPW powoduje, że powoli wraca zainteresowanie spółek pozyskiwaniem kapitału z rynku publicznego, w tym ze strony spółek nienotowanych jeszcze na Giełdzie. Stwarza to większe możliwości powrotu do realizacji ofert publicznych – zarówno nowych, potencjalnie pozyskanych przez Spółkę transakcji, jak również dotychczasowych projektów, których realizacja została wstrzymana z powodów rynkowych.

Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI

Poprawa koniunktury na Giełdzie powinna przełożyć się 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. Ponadto, z racji poprawy koniunktury rynkowej można oczekiwać, że rynek funduszy inwestycyjnych może powrócić w horyzoncie krótkoterminowym na ścieżkę wzrostu aktywów w segmencie detalicznym. W przypadku IPOPEMA TFI skutkować to może relatywnie dużą dynamiką aktywów w zarządzanym przez IPOPEMA TFI funduszu ALIOR SFIO, jak również IPOPEMA 8 FIZ, w odniesieniu do którego do końca roku planowane jest przeprowadzenie kolejnej emisji certyfikatów kierowanej do inwestorów indywidualnych. Ponadto IPOPEMA TFI zawarła również umowę dystrybucyjną dotyczącą kolejnego funduszu, z realizacji której spodziewane są przychody jeszcze w bieżącym roku.

Mając na uwadze obserwowane od lipca ożywienie w segmencie funduszy dedykowanych, Towarzystwo wystąpiło do Komisji Nadzoru Finansowego z 10 wnioskami o zezwolenie na utworzenie funduszy zamkniętych. Zarząd IPOPEMA TFI przewiduje, że fundusze te byłyby uruchamiane sukcesywnie do końca pierwszego półrocza 2010 r.

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 stopień realizacji będzie wpływał w przychody IV kwartału.

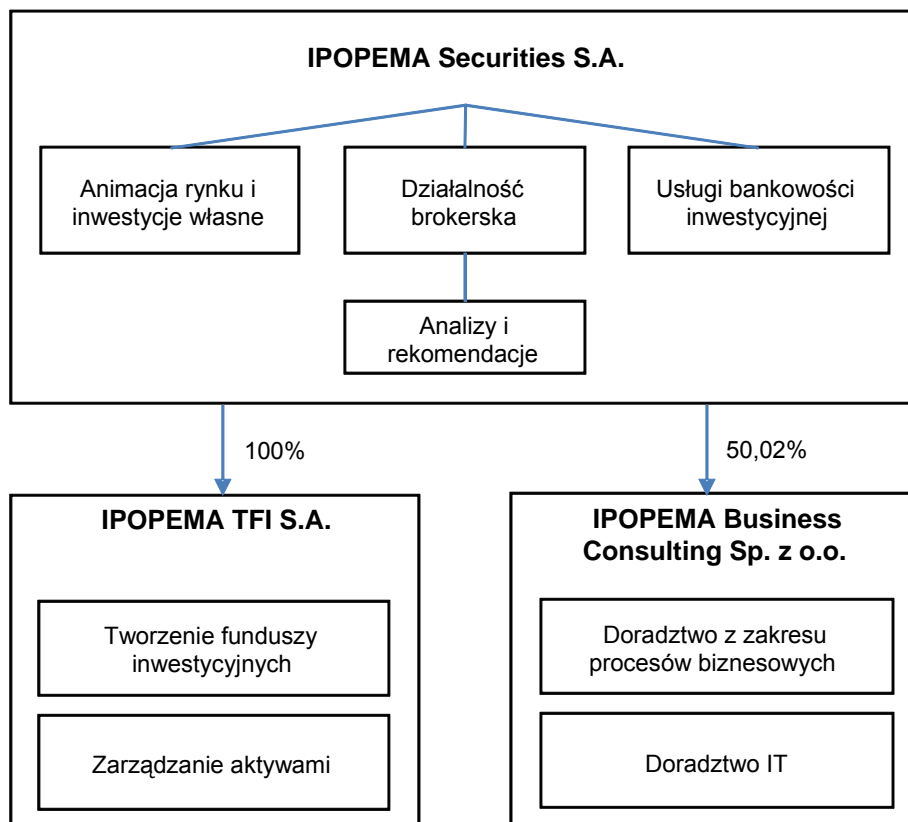
4. Realizacja prognoz

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

CZĘŚĆ II

1. Struktura organizacyjna grupy kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.

Grupę Kapitałową IPOPEMA Securities S.A. („Grupa” lub „Grupa IPOPEMA”) tworzy IPOPEMA Securities S.A. jako jednostka dominująca („jednostka dominująca” lub „Spółka”) oraz spółki zależne: IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („IPOPEMA TFI”) oraz IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. („IPOPEMA BC”).



2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.

W lipcu 2009 roku podjęta została uchwała o emisji nowych udziałów w IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. w wyniku czego udział IPOPEMA Securities S.A. w Ipopema Business Consulting Sp. z o.o. uległ zmniejszeniu ze 100% do 50,02%. W dniu 6 lipca 2009 r. uchwalona została emisja nowych udziałów w IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o., które zaoferowane zostały partnerom Spółki przy tym przedsięwzięciu – Elizie Łoś-Strychowskiej oraz Tomaszowi Roweckiemu („Partnerzy”). Uchwała ta podjęta została w wykonaniu zobowiązań Spółki wynikających z umowy inwestycyjnej zawartej z Partnerami w dniu 26 sierpnia 2008 r. (z późn. zm.), której przedmiotem było określenie zasad współpracy stron w związku z zamiarem utworzenia IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. Zgodnie z umową, IPOPEMA Securities zobowiązała się zawiązać spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością pod ww. firmą oraz pokryć kapitał zakładowy spółki w wysokości 50.000 zł i objąć 100% udziałów o wartości nominalnej 50 zł. każdy. Udziały w spółce miały zostać pokryte wkładem pieniężnym w łącznej kwocie 3.000.000 zł., z której 2.950.000 zł. miało zostać przeznaczone na kapitał zapasowy. Powyższe zobowiązania wykonane zostały przez Spółkę III kwartale 2008 r.

Ponadto IPOPEMA Securities zobowiązana była do podjęcia – na wniosek Partnerów – uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki do kwoty 100.050 zł w drodze emisji nowych udziałów, które Strony zobowiązały się objąć w ten sposób, że każdy z Partnerów obejmie po 500 udziałów o wartości nominalnej 50 zł. każdy, reprezentujących 24,99% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników, a IPOPEMA Securities obejmie jeden udział o wartości nominalnej 50 zł. W wyniku powyższego, udział Spółki w IPOPEMA BC uległ zmniejszeniu z dotychczasowych 100% do 50,02%. Zgodnie z informacją

zamieszczoną na wstępie, uchwała ta podjęta została w dniu 6 lipca br., a rejestracja zmian w kapitale zakładowym w KRS nastąpiła 10 sierpnia b.r. W tej samej dacie, zgodnie z postanowieniami ww. umowy inwestycyjnej, Eliza Łoś-Strychowska oraz Tomasz Rowecki powołani zostali w skład Zarządu IPOPEMA BC w randze prezesów, w miejsce dotychczasowej osoby pełniącej funkcję prezesa zarządu – Ewy Maleszy.

W wyniku realizacji umowy inwestycyjnej w kapitałach skonsolidowanego sprawozdania finansowego ujęty został wpływ rozdwienia udziału w IPOPEMA BC na kwotę 1.474 tys. zł.

W dniu 23 września 2009 roku do Zarządu IPOPEMA TFI w funkcji członka Zarządu został powołany Aleksander Widera.

W IPOPEMA Securities nie nastąpiły zmiany w składzie Zarządu ani Rady Nadzorczej.

3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Wg stanu na dzień 30 września 2009 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 ¹	2 851 420	9,86%
Fundusz IPOPEMA PRE-IPO FIZAN ²	2 851 120	9,86%
KL Lewandowska S.k.a. ³	2 749 500	9,50%
JLK Lewandowski S.k.a. ⁴	2 729 000	9,43%
JLS Lewandowski S.k.a. ⁴	2 729 000	9,43%

¹ Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu Spółki

² Jedynym uczestnikiem Funduszu jest Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu Spółki

³ Podmiot zależny od Katarzyny Lewandowskiej; ponadto Katarzyna Lewandowska posiada 498 Akcji stanowiących poniżej 0,01% ogólnej liczby Akcji Spółki, co zostało uwzględnione w pozycji „pozostali”

⁴ Podmiot zależny od Jacka Lewandowskiego – Prezesa Zarządu Spółki; ponadto Jacek Lewandowski posiada 860 Akcji stanowiących poniżej 0,01% ogólnej liczby Akcji Spółki, co zostało uwzględnione w pozycji „pozostali”

4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące

Na dzień 30 września 2009 r. wskazane poniżej osoby zarządzające oraz nadzorujące posiadały – bezpośrednio oraz pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane) – akcje IPOPEMA Securities:

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu ¹	8 321 427	28,765%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3 142 855	10,864%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	1 285 713	4,444%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	928 571	3,210%
Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej	285 714	0,988%
Maciej Jasiński – Wiceprezes Zarządu IPOPEMA TFI	142 857	0,494%
Jarosław Wikaliński – Prezes Zarządu IPOPEMA TFI	142 857	0,494%
Marek Świętoń – Wiceprezes Zarządu IPOPEMA TFI	71 429	0,247%
Razem	14 321 423	49,506%

¹ Zgodnie z informacją zamieszczoną w tabeli w pkt 3, akcje IPOPEMA Securities S.A. posiada również spółka KL Lewandowska S.k.a. będąca podmiotem zależnym od żony Jacka Lewandowskiego – Katarzyny Lewandowskiej.

W III kwartale 2009 roku łączny stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające zwiększył się o 357.143 akcji w porównaniu do stanu na 30 czerwca 2009 roku oraz 31 grudnia 2008 roku. Jest to efektem objęcia we wrześniu br. przez trzech członków zarządu IPOPEMA TFI akcji nowej emisji serii C, wyemitowanych w ramach kapitału warunkowego

w związku z wdrożonym w Spółce programem motywacyjnym (z łącznej puli 1.166.667 wyodrębnionej w ramach ww. Programu jako Plan I, w którym uczestniczą członkowie zarządu IPOPEMA TFI).

W związku z powyższym, zmianie uległa wysokość kapitału zakładowego Spółki, który wynosi obecnie 2.892.855,30 zł (dotychczas 2.857.141 zł) i dzieli się na 7.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A, 21.571.410 akcji zwykłych na okaziciela serii B oraz 357.143 akcji zwykłych na okaziciela serii C. Szczegółowe informacje o zmianach w kapitale zostały przedstawione w punkcie 5.

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

W dniu 1 września 2009 roku w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego na podstawie Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki („NZW”) z dnia 5 grudnia 2007 roku w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w związku z realizacją Programu Motywacyjnego dla kluczowych pracowników Spółki oraz spółki zależnej - IPOPEMA TFI S.A. oraz innych osób kluczowych dla realizacji strategii Grupy IPOPEMA oraz zmianie Statutu Spółki, zmienionej Uchwałą Nr 4 NZW z dnia 20 marca 2009 roku („Program Motywacyjny”), w zamian za 357.143 warranty subskrypcyjne wyemitowane przez Spółkę na podstawie uchwały nr 4 NZW z dnia 5 grudnia 2007 r., w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych (zmienionej uchwałą Nr 4 NZW z dnia 20 marca 2009 r.), objętych zostało 357.143 akcji zwykłych imiennych serii C. Akcje te objęte zostały z puli 1.166.667 wyodrębnionej w ramach Programu Motywacyjnego jako Plan I, w którym uczestniczą członkowie zarządu spółki zależnej – IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Powyższe akcje zostały zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych – w związku z czym zgodnie ze Statutem Spółki uległy zamianie na akcje na okaziciela – oraz dopuszczone do obrotu giełdowego.

W związku z powyższym, zmianie uległa wysokość kapitału zakładowego Spółki, który wynosi obecnie 2.892.855,30 zł (wobec 2.857.141 zł przed 1 września 2009 roku) i dzieli się na 7.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A, 21.571.410 akcji zwykłych na okaziciela serii B oraz 357.143 akcji zwykłych na okaziciela serii C.

W odniesieniu do akcji serii C zawarte zostały ze Spółką umowy zakazu sprzedaży (lock-up), których warunki są tożsame z warunkami analogicznych umów zawartych z dotychczasowymi akcjonariuszami bezpośrednio przez debiutem Spółki na Gieldzie. W szczególności, zgodnie z powyższymi umowami, 25% wskazanej powyżej puli Akcji serii C podlega zakazowi zbycia przez okres 12 miesięcy od daty wprowadzenia akcji Spółki do obrotu giełdowego tj. do 25 maja 2010 r., a pozostałe 75% akcji – przez okres 24 miesięcy tj. do 25 maja 2011 r. Zarząd Spółki może postanowić o zniesieniu ww. ograniczeń w przypadku

- (i) ogłoszenia żądania sprzedaży akcji Spółki w ramach przymusowego wykupu,
- (ii) ogłoszenia wezwania do ich sprzedaży lub zamiany oraz
- (iii) w odniesieniu do pakietu 25% akcji objętego 12-miesięcznym zakazem sprzedaży – gdy cena akcji Spółki według kursu zamknięcia na dowolnej sesji GPW, przekroczy o co najmniej 100% ich cenę z kursu zamknięcia w dacie giełdowego debiutu Spółki.

Wskazane powyżej akcje serii C w liczbie 357.143 uczestniczyły w dywidendzie za rok 2008.

6. Udzielone poręczenia

W trzecim kwartale 2009 r. ani w okresie porównawczym, żaden podmiot z Grupy IPOPEMA nie udzielał poręczeń kredytu lub pożyczki.

7. Istotne zdarzenia w III kwartale 2009 roku

Program Motywacyjny

W III kwartale 2009 r. miało miejsce objęcie akcji nowej emisji serii C w związku z realizacją wdrożonego w Spółce Programu Motywacyjnego. Akcje objęte zostały przez członków Zarządu IPOPEMA TFI, o czym więcej informacji zamieszczono w pkt 5 powyżej.

Łącznie, w ramach całego Programu Motywacyjnego, Spółka jest upoważniona do zaoferowania uprawnionym osobom objętym do 4.857.140 emitowanych nieodpłatnie warrantów subskrypcyjnych, które będą uprawniać ich posiadaczy do objęcia 4.857.140 Akcji serii C. Termin objęcia akcji serii C przez posiadaczy warrantów będzie przypadać nie później niż do

30 listopada roku 2017. Wspomniane powyżej 357.143 akcji objętych w dniu 1 września 2009 roku stanowiło pierwszą pulę objętą w ramach Programu, a w szczególności wyodrębnionego Planu Opcyjnego I. Plan ten obejmuje łącznie 1.166.667 Akcji serii C, które po spełnieniu określonych kryteriów mogły lub będą mogły być objęte (po jednostkowej cenie emisyjnej 0,47 zł) przez wybranych członków zarządu IPOPEMA TFI.

Ponadto, Programem Motywacyjnym objęte są również inne osoby, które po spełnieniu określonych warunków będą uprawnione do nabycia łącznie 714.285 Akcji serii C, stanowiących 2,47% ogólnej liczby głosów i akcji w aktualnym kapitale zakładowym. Cena emisyjna po jakiej będą mogły być nabyte ww. akcje będzie równa cenie emisyjnej akcji Spółki sprzedawanych ofercie prywatnej poprzedzającej wprowadzenie do notowań na GPW tj. 5 zł („Plan Opcyjny II”).

W odniesieniu do pozostałych Akcji serii C („Plan Opcyjny III”) w liczbie 2.976.188, do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania, nie została ustalona lista osób uprawnionych do ich objęcia, jak również nie zostały podjęte żadne decyzje dotyczące ich ewentualnego zaoferowania.

Zawarcie umów kredytowych

W dniu 22 lipca 2009 r. Spółka zawarła z Alior Bankiem S.A. dwie umowy kredytowe służące regulowaniu zobowiązań wobec Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (umowy te zastępują dotychczas obowiązujące umowy kredytowe z Kredyt Bankiem):

1. umowa o kredyt odnawialny (linia kredytowa) w maksymalnej wysokości 10 mln zł na okres do dnia 21 lipca 2010 r. Celem umowy jest finansowanie płatności zobowiązań Spółki wobec Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych związanych z rozliczeniem transakcji zawieranych na rynku regulowanym w ramach prowadzonej działalności maklerskiej. Umowa ta zastępuje dotychczasową umowę kredytu obrotowego w kwocie do 20 mln zł zawartą w tym samym celu przez Spółkę z Kredyt Bankiem S.A. na okres do 23 lipca br.
2. Umowa o kredyt odnawialny (linia kredytowa) w maksymalnej wysokości 30 mln zł na okres do 21 lipca 2010 r., której celem jest finansowanie zobowiązań Spółki wynikających z członkostwa z Funduszu Gwarantowania Rozliczeń Transakcji Giełdowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Umowa ta zastępuje dotychczasową umowę kredytu obrotowego w kwocie do 50 mln zł zawartą w tym samym celu przez Spółkę z Kredyt Bankiem S.A. na okres do 22 lipca br.

Ww. umowy przewidywały również jednorazowe wykorzystanie linii kredytowych w części na refinansowanie zadłużenia spółki wobec Kredyt Banku S.A. wynikającego z zobowiązań Spółki wobec KDPW finansowych dotychczas przez ww. bank. Począwszy od 22 lipca br. wszystkie zobowiązania Spółki wobec Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych rozliczane są przez Alior Bank S.A. a dotychczasowe umowy z Kredyt Bankiem zostały rozliczone i wygasły.

8. Postępowania sądowe

Spółka nie była stroną żadnych spraw sądowych w trzecim kwartale 2009 roku.

9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W trzecim kwartale 2009 r. Grupa nie zawierała istotnych transakcji z jednostkami powiązanymi.

10. Istotne wybrane informacje

Planowane rozpoczęcie działalności na Węgrzech

Zgodnie z wcześniejszymi informacjami, Spółka czyni przygotowania do rozpoczęcia prowadzenia działalności brokerskiej na Węgrzech. IPOPEMA Securities posiada już status zdalnego członka giełdy w Budapeszcie, jednakże rozważa również świadczenie usług na tym rynku za pośrednictwem agentów. W tym celu złożone zostało stosowne zawiadomienie w Komisji Nadzoru Finansowego, która na posiedzeniu w dniu 29 października br. podjęła decyzję o przekazaniu organowi nadzoru w Republice Węgierskiej informacji o zamiarze prowadzenia ww. działalności przez IPOPEMA Securities S.A.

Rozpoczęcie działalności w zakresie zarządzania aktywami

W związku z realizacją strategii poszerzania obszarów działalności i zakresu oferowanych usług, podjęta została decyzja o rozpoczęciu świadczenia usług zarządzania portfelami (*asset management*), co formalnie nastąpiło z dniem

21 października br. (data stosownego zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego, obejmującego również doradztwo inwestycyjne). Na obecnym etapie usługa ta świadczona będzie w ramach IPOPEMA Securities, natomiast w przyszłości planowane jest jej przeniesienie do IPOPEMA TFI. Z uwagi na wczesne stadium rozwoju, nie jest spodziewane w najbliższym czasie osiągnięcie przychodów z ww. działalności mających znaczący wpływ na wynik finansowych Grupy IPOPEMA.

Ranking domów maklerskich

W tegorocznym rankingu magazynu Forbes, sporządzonym na podstawie ocen biur maklerskich przez inwestorów instytucjonalnych (nr 10/2009), IPOPEMA Securities zajęła 3 miejsce w klasyfikacji łącznej. Warto także podkreślić, że pod względem elastyczności w zakresie obsługi klientów IPOPEMA była najwyższym cenionym biurem, a także wysoką ocenę zespołu analiz IPOPEMA (2. miejsce). W przypadku oceny poszczególnych zespołów brokerów IPOPEMA była najwyższym sklasyfikowanym biurem, a w pierwszej piątce indywidualnego rankingu *sales-traderów* znalazło się aż 3 brokerów z IPOPEMA Securities.

Warszawa, dnia 10 listopada 2009 roku

Zarząd IPOPEMA Securities S.A.

Jacek Lewandowski
Prezes Zarządu

Mariusz Piskorski
Wiceprezes Zarządu

Stanisław Waczkowski
Wiceprezes Zarządu

Mirosław Borys
Wiceprezes Zarządu