

# Półroczne sprawozdanie Zarządu

**z działalności IPOPEMA Securities S.A.  
oraz Grupy Kapitałowej IPOPEMA  
Securities w I półroczu 2012 roku**

Warszawa, dnia 23 sierpnia 2012 roku

## Spis treści

### CZĘŚĆ I

1. Wynik finansowy .....	3
2. Istotne zdarzenia i czynniki, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe .....	4
3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II półroczu 2012 roku .....	5
4. Realizacja prognoz .....	6

### CZĘŚĆ II

1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities .....	7
2. Zmiany w strukturze organizacyjnej Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities .....	7
3. Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A. ....	7
4. Zmiana liczby posiadanych akcji przez osoby zarządzające lub nadzorujące .....	8
5. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych .....	8
6. Udzielone poręczenia .....	9
7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2012 roku .....	9
8. Postępowania sądowe .....	9
9. Transakcje z podmiotami powiązаныmi .....	10
10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej .....	10
11. Czynniki ryzyka .....	10

# CZĘŚĆ I

## 1. Wynik finansowy

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	2012			2011		
	I-III*	IV-VI*	I-VI	I-III*	IV-VI*	I-VI
Przychody ogółem, w tym	24.173	20.516	<b>44.689</b>	26.328	28.769	<b>55.097</b>
<i>Usługi maklerskie i pokrewne</i>	13.751	10.661	<b>24.412</b>	18.168	19.078	<b>37.246</b>
<i>Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi</i>	6.680	6.714	<b>13.394</b>	4.986	5.484	<b>10.470</b>
<i>Usługi doradcze</i>	3.742	3.141	<b>6.883</b>	3.174	4.207	<b>7.381</b>
Koszty działalności ogółem	19.118	17.671	<b>36.789</b>	18.079	20.305	<b>38.384</b>
Zysk z działalności podstawowej	5.055	2.845	<b>7.900</b>	8.249	8.464	<b>16.713</b>
Zysk netto za okres	2.833	2.030	<b>4.863</b>	6.129	6.638	<b>12.767</b>

\*Dane nieaudytowane

### Przychody

Pogorszenie sytuacji rynkowej obserwowane w pierwszej połowie 2012 r. w stosunku do pierwszego półrocza roku 2011 jest widoczne w przychodach Grupy Kapitałowej IPOPEMA – łączne przychody Grupy IPOPEMA w okresie styczeń-czerwiec 2012 r. były o 18,9% niższe niż rok wcześniej (44.689 tys. zł wobec 55.097 tys. zł).

W dalszym ciągu najistotniejszą pozycją przychodów Grupy IPOPEMA były przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi, które w I półroczu 2012 r. wyniosły 19.914 mln zł (44,6% skonsolidowanych przychodów z działalności podstawowej). Niemniej jednak w wyniku znacznie mniej korzystnej sytuacji na rynku wtórnym akcji na GPW oraz BSE (gdzie obroty były niższe niż przed rokiem o odpowiednio 24,1% oraz 34,5%) przychody tej kategorii były niższe o 33,2% (29.803 tys. zł w I półroczu 2011 r.).

Podobnie niekorzystny wpływ sytuacja rynkowa miała na niższy poziom przychodów z tytułu usług bankowości inwestycyjnej, które wyniosły 4.197 tys. zł i w porównaniu z poziomem 7.049 tys. zł w I półroczu 2011 r. były o 40,5% niższe.

W porównaniu z I połową 2011 r. segment zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami (łącznie działalność IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA Asset Management) zanotował znaczący wzrost przychodów – o 27,9% do poziomu 13.394 tys. zł. Wynikał on tak z większej liczby obsługiwanych funduszy, jak i z wyższej wartości aktywów w zarządzaniu (na koniec czerwca 2012 r. IPOPEMA TFI zarządzało 75 funduszami i subfunduszami o łącznej wartości aktywów na poziomie 6.527 mln zł, podczas gdy wcześniej ich liczba wynosiła 55 z 5.040 mln zł łącznych aktywów), jak również z uwzględnienia w konsolidacji przychodów IPOPEMA Asset Management, konsolidowanego od IV kwartału 2011 r.

Segment usług doradczych (działalność IPOPEMA Business Consulting) zanotował w I półroczu 2012 r. przychody na poziomie 6.883 tys. zł (15,4% łącznych przychodów Grupy IPOPEMA), co w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej stanowiło lekki spadek o 6,7% (z poziomu 7.381 tys. zł).

W ujęciu jednostkowym przychody IPOPEMA Securities (segment usług maklerskich i pokrewnych) wyniosły w I półroczu 2012 r. 24.412 tys. zł, wobec 37.246 tys. zł w I półroczu 2011 r.

### Koszty

Pomimo wzrostu kosztów w segmencie zarządzania funduszami oraz w segmencie usług doradczych, niższy poziom kosztów działalności w segmencie usług maklerskich przełożył się w I półroczu 2012 r. na łączne koszty działalności niższe o 4,2% niż w analogicznym okresie roku 2012 (36.789 tys. zł wobec 38.384 tys. zł).

W segmencie usług maklerskich łączne koszty działalności wyniosły w I półroczu 2012 r. 18.665 tys. zł i w porównaniu z pierwszą połową 2011 r. (24.983 tys. zł) były niższe o 25,3%, głównie za sprawą niższych kosztów transakcyjnych i kosztów wynagrodzeń.

Największy wpływ na wzrost kosztów w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi i portfelami, które w porównaniu do I połowy 2011 r. wzrosły o 56,2% (12.386 tys. zł wobec 7.928 tys. zł), miały przede wszystkim wyższe koszty wynagrodzeń w związku z ujęciem w konsolidacji IPOPEMA Asset Management począwszy od IV kwartału 2011 r.

Wzrost kosztów działalności w segmencie usług doradczych był nieznaczny – w I półroczu 2012 r. ich poziom wyniósł 5.738 tys. zł wobec 5.473 tys. zł rok wcześniej.

## Wynik finansowy

Niższy poziom łącznych przychodów przy jednoczesnym znacznie niższym spadku łącznych kosztów działalności przełożyły się na niższe poziomy zrealizowanych wyników finansowych. Skonsolidowany zysk na działalności podstawowej wyniósł w I półroczu 2012 r. 7.900 tys. zł (wobec 16.713 tys. zł w I półroczu 2011 r.). Zysk z działalności operacyjnej i zysk netto wyniosły odpowiednio 7.094 tys. zł i 4.863 tys. zł, podczas gdy w I półroczu 2011 r. było to odpowiednio 16.241 tys. zł i 12.767 tys. zł.

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA Business Consulting wynosi 50,02%, zysk przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 4.406 tys. zł, a 457 tys. zł stanowi zysk przypisany udziałowcom mniejszościowym.

Zysk netto IPOPEMA Securities wynikający z jednostkowego sprawozdania finansowego wyniósł w I połowie 2012 r. 6.186 tys. zł (9.246 tys. zł w I półroczu 2011 r.) i był wyższy niż zysk wykazany w sprawozdaniu skonsolidowanym za ten sam okres (jako wynik segmentu usług maklerskich i pokrewnych) o 3.777 tys. zł głównie za sprawą dywidendy otrzymanej z IPOPEMA TFI (w wysokości 3.800 tys. zł), która w sprawozdaniu skonsolidowanym podlega wyłączeniu.

Wynik netto segmentu zarządzania funduszami i portfelami (działalność IPOPEMA TFI i IPOPEMA Asset Management) wyniósł w pierwszym półroczu 2012 r. 1.603 tys. zł i był o 20,8% niższy niż w analogicznym okresie 2011 r. (2.023 tys. zł).

Niższe przychody przy wyższym poziomie kosztów działalności w segmencie usług doradczych (obejmującym działalność IPOPEMA Business Consulting) przełożyły się na spadek wartości zysku netto do 851 tys. zł wobec 1.572 tys. zł rok wcześniej.

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

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

W I półroczu 2011 r. na GPW zaobserwować można było kontynuację wzrostowego trendu indeksu WIG zapoczątkowanego w marcu 2009 r. Przekładało się to także na wolumen obrotów – średnia miesięczna wartość obrotów sesyjnych wyniosła w tym okresie 42,9 mld zł (liczone dwustronnie). Niestety drugie półrocze 2011 r. zaczęło się na GPW (podobnie jak na innych światowych rynkach) od istotnego załamania koniunktury – wartość indeksu WIG spadła w ciągu kilku sesji o ok. 20%. Od tamtej pory sytuacja na GPW jest bardzo zmienna i trudno jednoznacznie określić jakkolwiek dłużej utrzymujący się trend. Przełożyło się to także na niższą średnią miesięczną wartość obrotów sesyjnych, która w I półroczu 2012 r. wyniosła 32,6 mld zł (tj. o 24,1% mniej niż rok wcześniej).

Na giełdzie w Budapeszcie wartość miesięcznych obrotów na rynku akcji w okresie styczeń-czerwiec 2012 r. była niższa niż w I półroczu 2011 r. o 34,5%.

Dodatkowo w wyniku zwiększonej konkurencji lekkiemu obniżeniu uległ udział rynkowy Spółki, który na GPW wyniósł 8,13% w okresie I półrocza 2012 r. wobec 8,62% rok wcześniej oraz odpowiednio 6,77% i 7,48% na BSE.

W efekcie powyższych tendencji przychody Spółki z tytułu obrotu papierami wartościowymi spadły o 33,2% do poziomu 19.914 tys. zł (z poziomu 29.803 tys. zł w I półroczu 2011 r.).

### Obsługiwane transakcje w obszarze bankowości inwestycyjnej

Analogicznie w obszarze transakcji kapitałowych pierwsze półrocze 2012 r. było także znacznie mniej korzystne niż ten sam okres roku 2011 – wprawdzie zaobserwować można było lekkie ożywienie po praktycznie całkowitym zamknięciu rynku w drugim półroczu 2011 r., to jednak niepewność inwestorów co do dalszego rozwoju sytuacji rynkowej przekładała się na niskie wyceny spółek, co z kolei negatywnie wpływało na podaż ofert publicznych. W konsekwencji mniejsza liczba „zamkniętych” transakcji w I połowie 2012 r. spowodowała,

że przychody Spółki z tytułu usług bankowości inwestycyjnej były w tym okresie o 40,5% niższe niż w analogicznym okresie roku 2011 i wyniosły 4.197 tys. zł (w porównaniu z 7.049 tys. zł rok wcześniej).

### **Działalność IPOPEMA TFI i IPOPEMA Asset Management**

Największy wpływ na znaczący wzrost przychodów w segmencie zarządzania funduszami i portfelami (o 27,9% do poziomu 13.394 tys. zł) miał wzrost liczby oraz wartości aktywów funduszy zarządzanych przez IPOPEMA TFI oraz uwzględnienie w konsolidacji przychodów IPOPEMA Asset Management (konsolidowanego od IV kwartału 2011 r.). Na koniec czerwca 2011 r. IPOPEMA TFI zarządzało 55 funduszami, których łączna wartość aktywów wyniosła 5.040 mln zł, podczas gdy na koniec czerwca 2012 r. liczba funduszy wzrosła do 75 (wraz z subfunduszami), a łączna wartość ich aktywów – do 6.527 mln zł. Pomimo przychodów wyższych o 27,9% istotny wzrost kosztów działalności w I półroczu 2012 r. (o 56,2%) przełożył się na niższy poziom zysku netto (1.603 tys. zł wobec 2.023 tys. zł w I połowie 2011 r.).

### **Działalność IPOPEMA Business Consulting**

Trudniejsza sytuacja na rynku dała się również odczuć w działalności IPOPEMA Business Consulting, które w I półroczu zanotowało przychody na poziomie 6.883 tys. zł, tj. o 6,7% niższym niż przed rokiem. Jednocześnie lekki wzrost łącznych kosztów działalności (o 4,8% do poziomu 5.738 tys. zł) przełożył się na realizację zysku netto w segmencie usług doradczych na poziomie 851 tys. zł (wobec 1.572 rok wcześniej).

## **3. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki w II półroczu 2012 roku**

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

Od załamania koniunktury w połowie zeszłego roku na rynkach działalności Spółki (podobnie jak na rynkach światowych) obserwować można trend boczny z dużą zmiennością nastrojów, przy zdecydowanie niższych wartościach obrotów. Trudno zatem przewidzieć, jak sytuacja ta będzie się rozwijać w drugiej połowie roku, jednak na chwilę obecną brak jest wyraźnych przesłanek, które mogłyby być impulsem do znaczącej poprawy sytuacji rynkowej, w wyniku której obroty na giełdach mogłyby powrócić do poziomów obserwowanych w I półroczu ubiegłego roku.

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

Pomimo pewnego krótkotrwałego ożywienia obserwowanego na rynku transakcji kapitałowych w pierwszych miesiącach 2012 r., w dalszym ciągu niepewność inwestorów co do rozwoju sytuacji rynkowej w przekłada się może na niskie wyceny spółek, a tym samym na ograniczoną podaż ofert publicznych. Mimo wszystko Spółka przygotowuje kolejne transakcje kapitałowe oraz w dalszym ciągu będzie starać się pozyskać nowych klientów, w tym także z obszarów mniej podatnych na wahania koniunktury giełdowej.

### **Dalszy rozwój działalności IPOPEMA TFI i IPOPEMA Asset Management**

Ochłodzenie koniunktury obserwowane na GPW w II połowie 2011 r. oprócz spadku wartości aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne pociągnęło za sobą spadek zaufania do inwestycji w tego typu produkty. Przejawiało się to nie tylko bardzo ograniczonym napływem nowych środków, ale również umorzeniami jednostek uczestnictwa. Obecnie, tj. w okresie luty-lipiec 2012 r., pomimo wciąż dużej niepewności panującej wśród inwestorów, krajowe fundusze inwestycyjne rejestrują dodatnie salda wpłat i umorzeń (po wcześniejszych sześciu kolejnych miesiącach odpływu aktywów). Trudno jednak określić, jak nastroje inwestorów będą się kształtowały w kolejnych miesiącach roku, niemniej jednak ewentualny powrót sentymentu klientów do inwestycji w funduszach inwestycyjnych powinien korzystnie wpłynąć na wyniki realizowane w segmencie zarządzania funduszami i portfelami. Jednocześnie należy jednak podkreślić, że znaczna część przychodów IPOPEMA TFI (z tytułu prowadzenia funduszy zamkniętych) nie jest uzależniona od wartości aktywów w funduszu, a tym samym od koniunktury giełdowej.

## Rozwój działalności IPOPEMA Business Consulting

W drugiej połowie 2012 r. kluczowy wpływ na działalność IPOPEMA Business Consulting będzie miała realizacja części obecnie obsługiwanych kontraktów, a także dalsze zwiększanie portfela zamówień przy jednoczesnej ścisłej kontroli kosztów działalności.

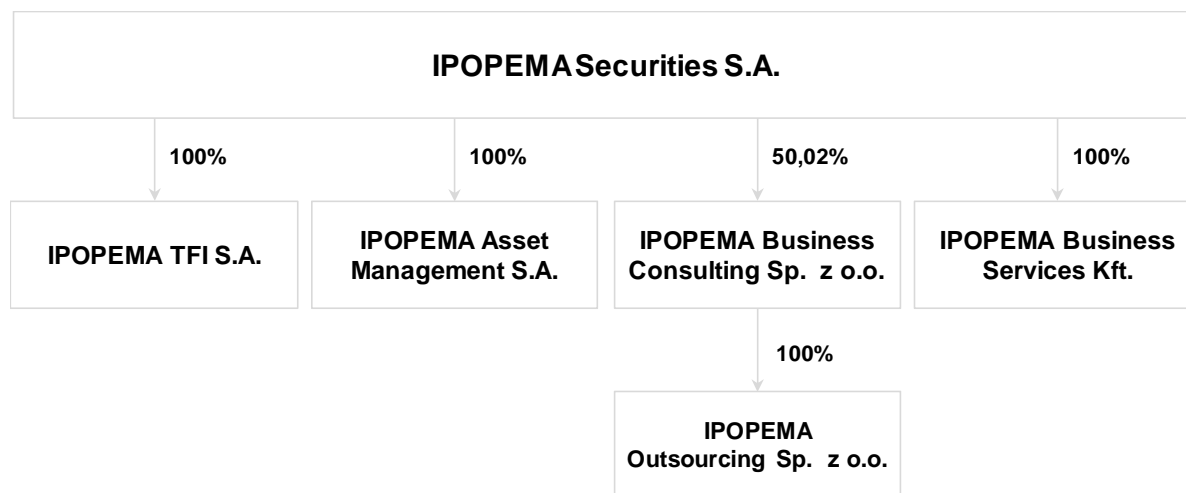
## 4. Realizacja prognoz

Spółka i Grupa nie publikowały prognoz wyników finansowych.

## CZĘŚĆ II

### 1. Struktura organizacyjna Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

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



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

W I półroczu 2012 r. Grupa Kapitałowa IPOPEMA Securities powiększyła się o IPOPEMA Outsourcing Sp. z o.o., której zadaniem jest wspieranie działalności IPOPEMA Business Consulting (jednostki dominującej wobec IPOPEMA Outsourcing Sp. z o.o.).

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

Według stanu na dzień 30 czerwca 2012 r. akcjonariat Spółki posiadający bezpośrednio lub pośrednio 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 IPOPEMA 10 FIZAN <sup>1</sup>	2.851.420	9,58%
OFE PZU „Złota Jesień”*	2.770.000	9,31%
Fundusz PRE-IPO FIZAN <sup>2</sup>	2.188.370	7,36%
KL Lewandowska S.K.A. <sup>3</sup>	2 086 749	7,01%
JLK Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2 066 249	6,94%
JLS Lewandowski S.K.A. <sup>4</sup>	2 066 249	6,94%
Aviva OFE Aviva BZ WBK*	1 562 539	5,25%
<b>Razem akcjonariusze powyżej 5%</b>	<b>15 591 576</b>	<b>52,39%</b>

\* Dane na podstawie otrzymanych przez Spółkę zawiadomień od akcjonariuszy

<sup>1</sup> 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

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

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

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

Zarówno na dzień 31 marca 2012 r., jak i na 30 czerwca 2012 r. wskazane poniżej osoby zarządzające oraz nadzorujące posiadały – bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne lub powiązane (w tym fundusze dedykowane) – akcje IPOPEMA Securities S.A.

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

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

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

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



## 6. Udzielone poręczenia

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

## 7. Wybrane zdarzenia korporacyjne w I półroczu 2012 roku

### Objęcie akcji w ramach Programu Motywacyjnego

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

### Przyjęcie jednolitego tekstu statutu Spółki

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

### Nagrody i wyróżnienia

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

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

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

### Dywidenda z IPOPEMA TFI

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

## 8. Postępowania sądowe

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

## 9. Transakcje z podmiotami powiązanymi

W I półroczu 2012 roku Spółka nie zawierała istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe. Szczegółowa specyfikacja transakcji z jednostkami powiązanymi wykazana została w śródrocznym skróconym sprawozdaniu skonsolidowanym w nocie 24.

## 10. Istotne zdarzenia po dacie bilansowej

### Podpisanie aneksów do umów kredytowych z Alior Bankiem

Po dacie bilansowej 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 2013 r.

## 11. Czynniki ryzyka

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, jak w kolejnych miesiącach roku będzie się rozwijać sytuacja na światowych rynkach, gdzie wśród inwestorów przeważają obecnie nastroje niepewności.

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

Podobnie w przypadku IPOPEMA Asset Management 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 prowadzą 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 dotychczasowym uczestnikom rynku części ich udziału rynkowego oraz zwiększenia presji na ceny oferowanych usług, co w konsekwencji może negatywnie odbić się na sytuacji finansowej Spółki.

Analogicznie IPOPEMA TFI, IPOPEMA Asset Management oraz IPOPEMA Business Consulting konkurują zarówno z podmiotami o ugruntowanej pozycji rynkowej, jak i z nowymi „graczami”. W ciągu blisko 5 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 Asset Management 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. Z kolei IPOPEMA Business Consulting w dalszym ciągu konsekwentnie poszerza 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 Asset Management i IPOPEMA BC, co miałyby 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, osiągane 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 Asset Management 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. 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 osiągane 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 nabydzie 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.

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. 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.

Ponadto Spółka jako dom maklerski zobowiązana jest do spełniania norm kapitałowych w zakresie jednostkowego i skonsolidowanego wymogu kapitałowego, które w dużym stopniu uzależnione są od zakresu i skali prowadzonej działalności maklerskiej. Poziom kapitałów własnych – jednostkowych i skonsolidowanych (wynoszących na 30 czerwca 2012 r. odpowiednio 56.998 tys. zł i 71.972 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 osiąganych 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 osiąganych 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 obarczona 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 Asset Management obarczona jest przede wszystkim ryzykiem inwestycyjnym. Nie można wykluczyć, że decyzje podejmowane przez zespół zarządzających IPOPEMA Asset Management 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 Asset Management.

## 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., 6,80% w okresie I-VI 2012 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 wpływ będzie miała 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 współpracy z Deutsche Bankiem, z którym 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.

Warszawa, dnia 23 sierpnia 2012 roku

### Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

---

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

---

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

---

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

---

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu