

# Sprawozdanie Zarządu

**z działalności Grupy Kapitałowej  
IPOPEMA Securities S.A.  
za rok 2009**

## Spis treści

1. Informacje podstawowe .....	3
2. Podstawowe dane finansowe i omówienie sytuacji finansowej grupy kapitałowej IPOPEMA Securities	4
3. Czynniki, które miały wpływ na osiągnięty wynik.....	7
4. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki osiągane w 2010 r. ....	8
5. Działalność Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities .....	9
5.1 Główne rynki działalności, główni odbiorcy i dostawcy Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities.....	9
5.2 Struktura organizacyjna grupy kapitałowej IPOPEMA Securities .....	10
5.3 Strategia i perspektywy rozwoju grupy kapitałowej IPOPEMA Securities.....	11
5.4 Transakcje z jednostkami powiązаныmi.....	11
5.5 Wybrane zdarzenia korporacyjne w 2009 r. oraz w 2010 r. do dnia sporządzenia sprawozdania..	11
5.6 Nagrody i wyróżnienia.....	14
6. Kapitał i akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.....	14
6.1 Zmiana wysokości kapitału zakładowego IPOPEMA Securities S.A. ....	14
6.2 Zmiana wysokości kapitału pozostałych spółek z grupy kapitałowej IPOPEMA Securities .....	14
6.3 Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A. ....	15
7. Informacje dotyczące osób zarządzających i nadzorujących .....	15
8. Postępowania sądowe.....	16
9. Umowy kredytowe, poręczenia, gwarancje i inne umowy .....	17
10. Czynniki ryzyka.....	17
11. Informacje o podmiocie badającym sprawozdania finansowe.....	22
12. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego .....	23

# 1. Informacje podstawowe

Grupa Kapitałowa IPOPEMA Securities jest dynamicznie rozwijającą się instytucją finansową specjalizującą się w usługach brokerskich i analizach spółek oraz usługach bankowości inwestycyjnej (poprzez IPOPEMA Securities S.A.), tworzeniu i zarządzaniu zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi (poprzez IPOPEMA TFI S.A.) oraz usługach doradztwa gospodarczego i informatycznego (poprzez IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o.).

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

W ramach działalności brokerskiej IPOPEMA Securities świadczy kompleksowe usługi pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi na rynku wtórnym dla klientów instytucjonalnych. Partnerami Spółki są zarówno uznane instytucje finansowe o zasięgu międzynarodowym, jak i większość najważniejszych krajowych inwestorów instytucjonalnych, w tym otwarte fundusze emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, firmy zarządzające aktywami oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Działalność brokerska IPOPEMA Securities jest wspomagana przez zespół analityków, który przygotowuje raporty analityczne, rekomendacje i komentarze na temat spółek notowanych na GPW w Warszawie – zarówno tych największych, jak i średnich oraz mniejszych podmiotów.

W ramach bankowości inwestycyjnej Spółka oferuje swoim klientom kompleksowe usługi w zakresie przygotowania i realizacji transakcji na rynku kapitałowym, zarówno z wykorzystaniem instrumentów udziałowych (akcje), dłużnych (obligacje korporacyjne), jak i hybrydowych (obligacje zamienne).

W szczególności Spółka koncentruje się na obsłudze publicznych emisji papierów wartościowych (zwłaszcza akcji) – gdzie pełni rolę koordynatora, oferującego i doradcy finansowego – jak również w obsłudze transakcji fuzji i przejęć oraz wykupów menedżerskich i doradztwie przy pozyskiwaniu finansowania na rynku niepublicznym (w tym od funduszy private equity oraz w transakcjach typu pre-IPO).

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych swoją działalność koncentruje na tworzeniu i zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi typu zamkniętego. Są to fundusze dedykowane skierowane do grup zamożnych klientów indywidualnych i korporacyjnych.

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

## 2. Podstawowe dane finansowe i omówienie sytuacji finansowej grupy kapitałowej IPOPEMA Securities

(w tys. zł)	2008	2009
Przychody	53 639	70 503
Koszty działalności podstawowej	35 152	53 148
Wynik na działalności podstawowej	18 487	17 355
Wynik na działalności operacyjnej	14 391	15 144
Wynik brutto	15 834	15 172
Wynik netto	12 512	11 608

### Przychody

Najistotniejszą pozycją przychodów Grupy IPOPEMA w 2009 r. były przychody z tytułu obrotu papierami wartościowymi, które wyniosły 41.862 tys. zł (co stanowiło 59,4% skonsolidowanych przychodów z działalności podstawowej). W porównaniu z 2008 r. wartość tej grupy przychodów spadła o 11% (z poziomu 47.013 tys. zł), co bezpośrednio wynikało z niższego udziału rynkowego Spółki w obrotach na rynku akcji GPW (8,8% w 2009 r. wobec 9,3% w 2008 r.). W związku z zaangażowaniem IPOPEMA Securities w obsługę większej liczby transakcji przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej wyniosły 13.006 tys. zł (18,4% skonsolidowanych przychodów), co stanowiło ponad 6-krotny wzrost w porównaniu z rokiem 2008 (z poziomu 2.146 tys. zł).

Po stronie IPOPEMA TFI w porównaniu z 2008 r. wystąpiła wysoka dynamika przychodów z tytułu obsługi funduszy inwestycyjnych (dwukrotny wzrost do poziomu 8.832 tys. zł wobec 4.420 tys. zł w 2008 r.). Wynikało to głównie z obsługi większej liczby funduszy i wartości ich aktywów – na koniec 2009 r. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („IPOPEMA TFI”) obsługiwało 43 fundusze inwestycyjne zamknięte o łącznej wartości aktywów na poziomie 1.920 mln zł, podczas gdy rok wcześniej ich liczba wynosiła 32 z 978 mln zł łącznej wartości aktywów.

IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. („IPOPEMA BC”) w 2009 r. odnotowała przychody z tytułu świadczonych usług doradczych w wysokości 6.351 tys. zł (9,0% łącznych przychodów Grupy IPOPEMA), co ma szczególne znaczenie z uwagi na fakt, że rok 2009 był pierwszym rokiem prowadzenia działalności operacyjnej przez IPOPEMA BC.

Istotnie wyższe przychody z tytułu usług bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania funduszami inwestycyjnymi, a przychody z tytułu świadczonych usług doradczych pozwoliły na zwiększenie w 2009 r. skonsolidowanych przychodów Grupy IPOPEMA o 31,4% do 70.503 tys. zł (z poziomu 53.639 tys. zł w roku 2008), pomimo niższego poziomu przychodów zrealizowanych z tytułu obrotu papierami wartościowymi.

### Koszty działalności

Łączne koszty działalności w 2009 r. wyniosły 53.148 tys. zł i wzrosły w porównaniu z rokiem 2008 r. o 51,2% (z poziomu 35.152 tys. zł). Na tak znaczny wzrost kosztów działalności operacyjnej Grupy IPOPEMA wpływ miało kilka elementów. Jednym z najistotniejszych było pojawienie się kosztów operacyjnych IPOPEMA BC związanych z rozpoczęciem działalności przez tę spółkę od początku 2009 r. Koszty te wyniosły 6.726 tys. zł, z czego ok. 70% stanowiły koszty wynagrodzeń. W roku 2008, z uwagi na brak prowadzenia faktycznej działalności, koszty te były na nieporównywalnie niższym poziomie i wyniosły 49 tys. zł (za okres od sierpnia do grudnia).

Po stronie IPOPEMA Securities łączne koszty działalności w 2009 r. wyniosły 37.774 tys. zł i były wyższe w stosunku do roku 2008 o 21,3% (31.139 tys. zł). Główny wpływ na wzrost kosztów działalności miały wyższe koszty wynagrodzeń (związane zarówno ze wzrostem zatrudnienia, jak i z wyższymi poziomami wynagrodzeń premialnych za rok 2009, na co istotny wpływ wywarło pozyskanie nowych pracowników do zespołu analiz, o czym mowa w pkt 5.5), jak również wyższy poziom kosztów transakcyjnych.

Istotnym elementem obciążającym wynik skonsolidowany była również wycena opcji 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 ww. programu przypisane do roku 2009 wyniosły łącznie 2.182 tys. zł.

Z powyższej kwoty 1.717 tys. zł obciąża IPOPEMA TFI, a w pozostałej kwocie koszty te przypisane zostały do IPOPEMA Securities.

Poza obciążeniami związanymi z wyceną programu opcyjnego wzrost kosztów działalności IPOPEMA TFI wynikał głównie z wyższego poziomu wynagrodzeń (średni poziom zatrudnienia wzrósł z 12 osób w 2008 r. do 16 osób w roku 2009) oraz wyższych kosztów związanych z tworzeniem i obsługą funduszy.

### Wynik finansowy

Wyższy poziom kosztów działalności spowodował, że pomimo istotnie wyższych przychodów skonsolidowany zysk na działalności podstawowej Grupy IPOPEMA na poziomie 17.355 tys. zł był niższy o 1.132 tys. zł w porównaniu do roku 2008 (spadek o 6,1%). Jednakże zysk na działalności operacyjnej był lepszy o 5,2% niż w 2008 r. i wyniósł 15.144 tys. zł, na co w znacznym stopniu wpłynął korzystniejszy wynik na z operacji instrumentami finansowymi przeznaczonymi do obrotu. Jednocześnie niższy poziom przychodów finansowych związany z utrzymywaniem niższego poziomu środków pieniężnych, przy podobnym poziomie kosztów finansowych, sprawił, że zysk brutto zrealizowany w 2009 r. był o 662 tys. zł (4,2%) niższy niż przed rokiem. W konsekwencji zysk netto zrealizowany w 2009 r. wyniósł 11.608 tys. zł, czyli o 904 tys. zł (7,2%) mniej niż w roku 2008. Należy jednakże zwrócić uwagę, że kwota ta uwzględnia księgowo koszty wyceny programów opcyjnych (pkt 5.5), po wyłączeniu których skonsolidowany zysk netto wyniósłby 13.790 tys. zł.

Z uwagi na fakt, że udział IPOPEMA Securities w IPOPEMA BC wynosi 50,02%, zysk przypisany jednostce dominującej wynosi 11.756 tys. zł, a po stronie udziałowców mniejszościowych pojawia się strata w kwocie 148 tys. zł.

Jednostkowy zysk netto IPOPEMA Securities wynikający z jednostkowego sprawozdania finansowego wyniósł w 2009 r. 12.690 zł i był o 1,5% wyższy w porównaniu z jego poziomem z roku 2008 (12 499 tys. zł). Natomiast zysk wykazany w sprawozdaniu skonsolidowanym za rok (jako wynik segmentu usług maklerskich i pokrewnych) był niższy o 581 tys. zł i wyniósł 12.109 tys. zł, na co w największym stopniu wpłynęła wycena opcji pracowniczych w łącznej kwocie 465 tys. zł.

Wynik netto segmentu zarządzania funduszami inwestycyjnymi (działalność IPOPEMA TFI) wyniósł -209 tys. zł, na co jednak bardzo duży, negatywny wpływ miały księgowo obciążenia związane z wyceną programu opcyjnego. Bez ich uwzględnienia w segmencie tym wykazany zostałby zysk w wysokości 1.508 tys. zł.

W segmencie usług doradczych obejmującym IPOPEMA Business Consulting (w pierwszym roku jej działalności) wykazana została strata netto w wysokości 292 tys. zł.

### Analiza bilansu Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities S.A.

Najistotniejszymi pozycjami w skonsolidowanym bilansie Spółki są należności krótkoterminowe oraz zobowiązania krótkoterminowe, które na dzień 31.12.2009 r. stanowiły odpowiednio 85,2% oraz 85,6% sumy bilansowej. Należności i zobowiązania krótkoterminowe w przeważającej części powstają w związku z zawartymi transakcjami kupna i sprzedaży papierów wartościowych, których rozrachunek w KDPW jeszcze nie nastąpił. W przypadku transakcji kupna zawartych na GPW, wykonanych na zlecenie klientów, których rachunki prowadzą banki depozytariusze, wykazywane są zobowiązania wobec stron transakcji rynkowych (biur maklerskich i domów maklerskich – tzw. anonimowa strona transakcji) oraz należności od klientów, dla których transakcje kupna zrealizowano. W przypadku transakcji sprzedaży zawartych na GPW, wykonanych na zlecenie klientów, których rachunki prowadzą banki depozytariusze, wykazywane są należności od stron transakcji rynkowych oraz zobowiązania wobec klientów, dla których transakcje sprzedaży zrealizowano.

Wartość środków pieniężnych na dzień 31.12.2009 r. wyniosła 47.216 tys. zł, co stanowiło 12,2% łącznych aktywów. Z powyższej kwoty 44.624 tys. zł stanowiły środki pieniężne w IPOPEMA Securities, z czego środki własne to 33.193 tys. zł (w pozostałej kwocie były to środki pieniężne klientów).

Na koniec 2009 r. kapitały własne stanowiły 12,2% sumy bilansowej (47.164 tys. zł). Zadłużenie oprocentowane, wynikające z zaciągniętego przez IPOPEMA Securities krótkoterminowego obrotowego kredytu bankowego wykorzystywanego na potrzeby zasilania funduszu gwarantowania rozliczeń transakcji giełdowych oraz na rozliczanie transakcji, wyniosło na dzień 31.12.2009 r. 13.547 tys. zł (3,5% sumy bilansowej). Wzrost stanu rezerw – 7.016 tys. zł na koniec 2009 r. wobec 2.926 tys. zł na koniec 2008 r. – wynikał głównie z istotnie wyższej łącznej kwoty wynagrodzeń premialnych przeznaczonych do wypłaty za rok 2009.

### Ocena zarządzania zasobami finansowymi

IPOPEMA Securities S.A. na bieżąco reguluje wszystkie zobowiązania. Biorąc pod uwagę fakt, że wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych związanych z zawieraniem transakcji na papierach wartościowych jest równoważony wysokim poziomem należności z tego tytułu, a także wysokość posiadanych środków pieniężnych w relacji do zadłużenia oprocentowanego (ok. 3,5-krotnie wyższa) w ocenie Zarządu nie istnieje obecnie zagrożenie utraty płynności.

### Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi a publikowanymi prognozami wyników

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych. W raporcie bieżącym nr 3/2010 opublikowanym w dniu 25 lutego 2010 r. podane zostały natomiast jednostkowe przychody oraz zysk netto IPOPEMA Securities za IV kwartał 2009 r. oraz narastająco za cztery kwartały roku 2009. Wartości wykazane w zbadanym jednostkowym sprawozdaniu finansowym Spółki nie uległy zmianie i są zgodne z danymi podanymi w ww. raporcie bieżącym.

### Istotne pozycje pozabilansowe

Na dzień 31 grudnia 2009 r. Spółka w pozycjach pozabilansowych posiadała kontrakty terminowe na łączną kwotę 4.945 tys. zł nabyte na własny rachunek w związku z wykonywaną funkcją animatora dla rynku kontraktów terminowych. Należy jednak zaznaczyć, że otwarte pozycje na kontraktach akcyjnych są zazwyczaj zabezpieczone przeciwstawną transakcją na rynku akcji (arbitraż).

### Inwestycje

Łączne wydatki inwestycyjne poniesione przez Grupę IPOPEMA w 2009 r. wyniosły 1.081 tys. zł i dotyczyły przede wszystkim sprzętu komputerowego oraz oprogramowania. Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego w Grupie nie są planowane istotne wydatki inwestycyjne, które wymagałyby finansowania ze źródeł innych niż środki własne spółek z Grupy.

### 3. Czynniki, które miały wpływ na osiągnięty wynik

#### Sytuacja na rynku obrotu akcjami na GPW

Pogorszenie koniunktury na GPW obserwowane w okresie od połowy 2007 r. do końca 2008 r. skutkowało m.in. malejącymi wartościami obrotów na rynku akcji przez cały rok 2008. Od początku 2009 r. widoczna była wyraźna tendencja wzrostowa miesięcznej wartości obrotów sesyjnych (z poziomu 18,6 mld zł w styczniu do 28,3 mld zł w grudniu), przez co średnia miesięczna wartość obrotów 2009 r. wyniosła 27,9 mld zł (w porównaniu z 26,8 mld zł w 2008 r.). Łączne obroty na rynku akcji w 2009 r. wyniosły 351,9 mld zł, co w porównaniu z poziomem 331,3 mld zł w roku 2008 stanowiło wzrost o 6%. W 2009 r. zaobserwować można było również niższą aktywność krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych (IPOPEMA Securities świadczy usługi pośrednictwa w obrocie akcjami wyłącznie na rzecz instytucji), których udział w łącznych obrotach na GPW spadł do poziomu 73% wobec 82% w roku 2008. Spowodowało to spadek rynkowego udziału Spółki w obrotach na rynku akcji na GPW do 8,8% w 2009 r. z poziomu 9,3% w roku 2008, co przełożyło się na spadek przychodów z tytułu obrotu papierami wartościowymi z poziomu 47.013 tys. zł w 2008 r. do poziomu 41.862 tys. zł w roku 2009.

#### Większa liczba obsługiwanych transakcji

W obszarze usług bankowości inwestycyjnej w 2009 r. IPOPEMA Securities była zaangażowana w realizację transakcji i projektów doradczych o różnorodnym charakterze, w tym m.in. dwie oferty akcji, kilka transakcji z obszaru fuzji i przejęć oraz emisję obligacji zamiennych na akcje. Na uwagę zasługuje fakt, że trudna sytuacja finansowa spółek, szczególnie tych zaangażowanych w transakcje opcyjne, stworzyła popyt na usługi IPOPEMA z zakresu restrukturyzacji finansowej – w 2009 r. Spółka była zaangażowana w trzy tego typu projekty. Większa aktywność IPOPEMA Securities w obszarze usług bankowości inwestycyjnej pozwoliła istotnie zwiększyć przychody z tego segmentu działalności – do 13.006 tys. zł w 2009 r. (18,4% w strukturze przychodów Grupy) z poziomu 2.146 tys. zł w roku 2008 (4,0% łącznych przychodów Grupy).

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

Istotny wpływ na poziom przychodów IPOPEMA TFI miał wzrost liczby oraz wartości aktywów zarządzanych funduszy. W 2009 r. Towarzystwo utworzyło 11 nowych funduszy, a łączna wartość aktywów w zarządzaniu wzrosła z 978 mln zł na koniec 2008 r. do 1,9 mld zł na koniec 2009 r. (w 2008 r. przybyło 29 funduszy, a łączne aktywa na koniec 2007 r. wyniosły 370 mln zł). Dalszy wzrost aktywności IPOPEMA TFI w 2009 r. pozwolił na wypracowanie w segmencie zarządzania funduszami inwestycyjnymi zysku netto w wysokości 1.508 tys. zł, który jednak po obciążeniu księgowymi kosztami programu motywacyjnego przerodził się w stratę segmentu w wysokości 209 tys. zł.

#### Rozpoczęcie działalności IPOPEMA Business Consulting

IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. rozpoczęła aktywną działalność operacyjną w styczniu 2009 roku. Od początku działalności skupiała się na pozyskiwaniu klientów i kontraktów oraz budowie od podstaw firmy i organizacji (start up). Podjęte działania zaowocowały podpisaniem kontraktów, które pozwoliły na realizację przychodów w wysokości 6.351 tys. zł. Wprawdzie rok 2009 r. zamknięty został stratą netto segmentu usług doradczych na poziomie 292 tys. zł, to zważywszy jednak na krótki okres działalności operacyjnej IPOPEMA BC, tak niski poziom straty należy ocenić jako informację pozytywną.

## 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. Wyniosły one łącznie 2.182 tys. zł, z czego 1.717 tys. zł przypisane zostało do IPOPEMA TFI (segment zarządzania funduszami), a 465 tys. zł do IPOPEMA Securities (segment usług maklerskich i pokrewnych).

# 4. Czynniki mogące mieć wpływ na wyniki osiągnięte w 2010 r.

## Sytuacja rynkowa

Utrzymanie dobrej koniunktury na GPW będzie korzystnie wpływać na główne obszary działalności Grupy IPOPEMA i uzyskiwane rezultaty finansowe. Obserwowane w 2009 r. ożywienie na rynku wtórnym oraz zapowiedzi dotyczące realizacji planowanych ofert publicznych nastrajają optymistycznie na rok 2010 r., niemniej jednak trudno obecnie jest przesądzać o trwałym charakterze poprawy koniunktury giełdowej.

## 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 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 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. Mając to na uwadze IPOPEMA TFI wystąpiło do Komisji Nadzoru Finansowego z wnioskami o zezwolenie na utworzenie kolejnych funduszy zamkniętych, które byłyby następnie sukcesywnie uruchamiane w I połowie roku 2010.



Ponadto przy utrzymaniu dobrej koniunktury rynkowej można oczekiwać, w horyzoncie krótkoterminowym, trwałego powrotu rynku funduszy inwestycyjnych na ścieżkę wzrostu aktywów w segmencie detalicznym. W przypadku IPOPEMA TFI powinno to skutkować relatywnie dużą dynamiką aktywów w zarządzanym przez IPOPEMA TFI funduszu ALIOR SFIO.

## 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 na 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. Już w pierwszych dniach działalności dzienne udziały rynkowe był znaczące i sięgały nawet kilkunastu procent. Jednakże ze względu na wczesne stadium rozwoju projektu trudno jest określić wpływ tego segmentu działalności na wynik finansowy IPOPEMA w 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.

# 5. Działalność Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities

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

### Główne rynki działalności Grupy IPOPEMA

W zakresie usług pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi głównym rynkiem działalności IPOPEMA Securities jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Od marca 2010 r. Spółka rozwija także działalność brokerską na rynku węgierskim, jednakże na chwilę obecną z powodu krótkiego okresu działalności przychody z tym związane nie osiągnęły wartości istotnych dla wyniku finansowego IPOPEMA Securities.

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

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

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

### Główni odbiorcy

W ramach prowadzonej działalności brokerskiej klientami Spółki są zarówno uznane instytucje finansowe o zasięgu międzynarodowym, jak i czołowi pośrednicy lokalni. W gronie klientów IPOPEMA Securities znajduje się większość znaczących krajowych inwestorów instytucjonalnych, w tym otwarte fundusze emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, firmy zarządzają-

ce aktywami (asset management) oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Wśród klientów zagranicznych znajdują się zarówno uznane instytucje finansowe o zasięgu międzynarodowym, jak i czołowi pośrednicy (w tym oddziały największych banków inwestycyjnych i pośrednicy lokalni) reprezentujący zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

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

Oferta IPOPEMA TFI skierowana jest przede wszystkim do klientów indywidualnych, którzy dysponują aktywami o znacznej wartości (rzędu kilkudziesięciu lub kilkuset milionów złotych).

Są to w większości główni akcjonariusze spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie lub dużych przedsiębiorstw prywatnych. Jednocześnie Towarzystwo rozwija działalność w obszarze otwartych funduszy inwestycyjnych skierowanych do szerokiego grona inwestorów indywidualnych, m.in. we współpracy z Alior Bankiem.

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

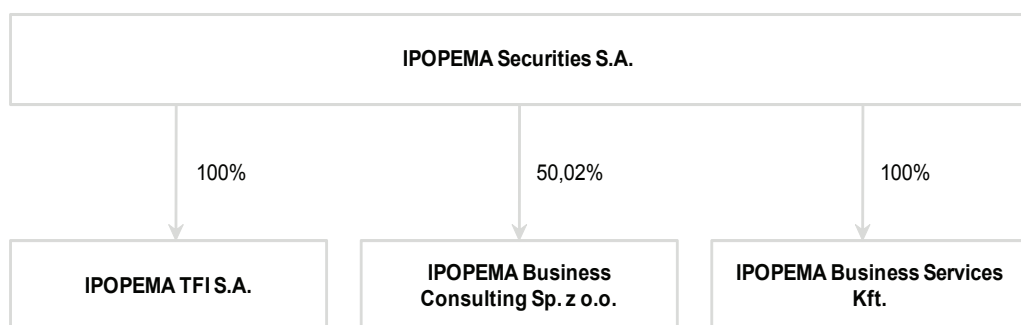
W 2009 r. udział żadnego z odbiorców w strukturze przychodów Grupy Kapitałowej nie przekraczał 10%.

### Główni dostawcy

Głównym dostawcą IPOPEMA Securities jest Mennica Polska S.A., od której Spółka wynajmuje powierzchnie biurowe. Niemniej jednak w 2009 r. udział żadnego z dostawców nie przekraczał 10% skonsolidowanych kosztów operacyjnych Grupy IPOPEMA. Największy udział w strukturze kosztów działalności mają koszty transakcyjne (na rzecz GPW oraz KDPW), które w 2009 r. stanowiły 18,5% łącznych kosztów w 2009 r.

## 5.2 Struktura organizacyjna grupy kapitałowej IPOPEMA Securities

Grupę Kapitałową IPOPEMA Securities tworzy IPOPEMA Securities S.A. jako jednostka dominująca oraz spółki zależne: IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. oraz IPOPEMA Business Services Kft.



### Zmiany w strukturze kapitałowej Grupy IPOPEMA

Zgodnie z zawartą umową inwestycyjną w lipcu 2009 r. podjęta została uchwała o podwyższeniu kapitału w IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. w wyniku czego udział IPOPEMA Securities S.A. uległ zmniejszeniu do 50,02%. Szczegółowe informacje w tej sprawie zamieszczono w pkt 5.5.

W związku z planowanym rozpoczęciem działalności brokerskiej IPOPEMA na Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie (BSE) w dniu 10 grudnia 2009 r. zawiązana została spółka handlowa prawa węgierskiego IPOPEMA Business Services Kft. z siedzibą w Budapeszcie.

Przedmiotem działalności spółki jest świadczenie usług wsparcia biurowo-biznesowego, m.in. dla agentów IPOPEMA Securities, za pośrednictwem których prowadzona jest działalność brokerska IPOPEMA Securities na BSE. Kapitał zakładowy IPOPEMA Business Services wynosi 500.000 HUF i został opłacony ze środków własnych Spółki. IPOPEMA Securities jest jedynym udziałowcem spółki.

### Spółki z Grupy IPOPEMA podlegające konsolidacji

W sprawozdaniu skonsolidowanym Grupy Kapitałowej IPOPEMA Securities za rok 2009 konsolidacji metodą pełną podlegały IPOPEMA TFI S.A. oraz IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. Z konsolidacji wyłączona została IPOPEMA Business Services Kft. ze względu na nieprowadzenie działalności operacyjnej w 2009 r. i nieistotność wyników osiągniętych przez tę spółkę.

### Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką

W 2009 r. nie miały miejsca zmiany zasad zarządzania Spółką.

## 5.3 Strategia i perspektywy rozwoju grupy kapitałowej IPOPEMA Securities

Strategia rozwoju zakłada, że IPOPEMA Securities stanie się w ciągu 2-3 lat jednym z wiodących biur maklerskich na polskim rynku w wybranych segmentach działalności maklerskiej oraz usług bankowości inwestycyjnej. Działalność Grupy IPOPEMA będzie koncentrowała się głównie na obsłudze klientów instytucjonalnych – zarówno inwestorów, jak i przedsiębiorstw – oraz zamożnych klientów indywidualnych poszukujących aktywnego doradztwa w zakresie zarządzania aktywami lub będących znaczącymi udziałowcami podmiotów gospodarczych, w tym spółek publicznych. Kompleksowa oferta i szerokie wykorzystanie synergii wewnątrz Grupy IPOPEMA pozwoli Spółce i jej spółkom zależnym na zbudowanie i umocnienie relacji z klientami poprzez możliwość zaoferowania różnych produktów na poszczególnych etapach rozwoju biznesowego.

W obszarze usług brokerskich obok zapoczątkowanej już działalności na rynku węgierskim Spółka w 2010 r. zamierza poczynić kroki zmierzające do rozpoczęcia działalności na rynku czeskim. Istotnym elementem budowy pozycji Spółki jako „biura regionalnego” będzie także dalsze rozszerzanie pokrycia analitycznego na największe spółki notowane na giełdach w Budapeszcie i w Pradze. W ramach usług bankowości inwestycyjnej Spółka będzie nadal dążyć do zajęcia pozycji jednego z najaktywniejszych biur maklerskich w obsłudze transakcji kapitałowych o zdywersyfikowanej strukturze przychodów. Celem IPOPEMA TFI będzie dalsze umacnianie swojej pozycji na rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących zamknięte fundusze inwestycyjne, a także rozwój oferty funduszy aktywnego zarządzania oraz funduszy adresowanych do klientów detalicznych. IPOPEMA Business Consulting zamierza w dalszym ciągu umacniać swoją pozycję na rynku doradztwa biznesowego zarówno poprzez zdobywanie kolejnych klientów (krajowych i z Europy Środkowo-Wschodniej), jak i nawiązanie współpracy z globalnymi graczami na rynku usług doradczych i IT w celu realizacji wspólnych projektów.

## 5.4 Transakcje z jednostkami powiązаныmi

W 2009 r. Spółka ani żadna jej spółka zależna nie zawierały żadnych istotnych transakcji z jednostkami powiązаныmi na zasadach innych niż rynkowe.

## 5.5 Wybrane zdarzenia korporacyjne w 2009 r. oraz w 2010 r. do dnia sporządzenia sprawozdania

### Wprowadzenie akcji Spółki do notowań na GPW

26 maja 2009 r. IPOPEMA Securities zadebiutowała jako spółka publiczna na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Debiut poprzedzony był ofertą sprzedaży części akcji posiadanych głównie przez Manchester Securities Corp. (oraz w niewielkiej części przez niektórych z pracowników Spółki), natomiast sama Spółka nie pozyskiwała środków

pieniężnych w wyniku podwyższenia kapitału. W opinii Spółki fakt bycia spółką publiczną niewątpliwie zwiększa transparentność prowadzonej działalności, a także pociąga za sobą efekt marketingowy. Elementy te w przyszłości powinny ułatwić pozyskiwanie klientów, w szczególności jeśli chodzi o transakcje pierwszych ofert publicznych. Ponadto fakt notowania na Giełdzie pozwoli również na realizację programu motywacyjnego opartego na akcjach spółki mającego na celu zachęcenie objętych nim osób do związania swojej przyszłości zawodowej z Grupą IPOPEMA, a także zwiększenie możliwości ewentualnego pozyskiwania nowych wykwalifikowanych specjalistów.

### Utworzenie Departamentu Animatora i Inwestycji Własnych

W lutym 2009 r. w strukturach Spółki utworzony został Departament Animatora i Inwestycji Własnych, co jest konsekwencją decyzji o rozpoczęciu przez Spółkę aktywnej działalności inwestycyjnej w zakresie transakcji własnych realizowanych na GPW. Działalność ta skoncentrowana jest na najbardziej płynnych instrumentach i obejmuje transakcje arbitrażowe na akcjach i kontraktach terminowych. Ponadto powołanie ww. Departamentu pozwala również na poszerzenie oferty dla spółek realizujących pierwsze oferty publiczne we współpracy z IPOPEMA Securities o usługę animacji akcji po ich debiucie na Giełdzie w celu zapewnienia płynności notowań.

### Wzmocnienie Działu Analiz

Z początkiem roku 2009 silnie wzmocniony został Dział Analiz poprzez pozyskanie kilku uznanych i doświadczonych analityków z Arkadiuszem Chojnackim na czele. Cieszy się on opinią jednego z czołowych specjalistów polskiego rynku kapitałowego, a w IPOPEMA objął stanowisko szefa działu analiz spółek giełdowych. Ma to duże znaczenie dla umacniania pozycji Spółki jako jednego z wiodących biur maklerskich w Polsce, jak również w ocenie Zarządu może zwiększyć skuteczność Spółki w zdobywaniu zleceń na wprowadzanie nowych spółek na Giełdę.

### Program Motywacyjny

W dniu 23 marca 2009 uchwałą Zarządu IPOPEMA Securities S.A. przyjęty został w Spółce Regulamin Programu Motywacyjnego (z późniejszymi zmianami), będący konsekwencją uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z 5 grudnia 2007 r. (zmienionej uchwałą z dnia 20 marca 2009 r.) w sprawie przyjęcia programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników Spółki oraz spółki zależnej – IPOPEMA TFI oraz innych osób kluczowych dla realizacji strategii Grupy IPOPEMA. Zgodnie z przyjętymi zasadami Programu Motywacyjnego oraz postanowieniami ww. uchwały (jak również podjętych w tej samej dacie uchwał o emisji warrantów subskrypcyjnych oraz emisji akcji serii C – zmienionych uchwałami NWZA z dnia 20 marca 2009 r.), Spółka jest upoważniona do zaferowania osobom objętym Programem 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 może przypadać nie później niż do 30 listopada roku 2017.

Dotychczas Programem Motywacyjnym objętych zostało kilka osób z Grupy IPOPEMA, z którymi Spółka zawarła umowy, na mocy których zobowiązała się – po spełnieniu określonych w nich warunków – do umożliwienia nabycia tym osobom akcji Spółki emitowanych w ramach kapitału warunkowego. Do powyższego grona zaliczają się m.in. członkowie zarządu IPOPEMA TFI, którzy łącznie uprawnieni byli (z zastrzeżeniem spełnienia określonych kryteriów) do nabycia 1.166.667 Akcji serii C (stanowiących 4,08% aktualnej ogólnej liczby akcji i głosów na WZA) po jednostkowej cenie emisyjnej 0,47 zł („Plan Opcyjny I”). Dotychczas osoby te objęły łącznie 357.143 akcje, natomiast w związku z niespełnieniem wszystkich wymaganych kryteriów, pozostała do objęcia pula uległa zmniejszeniu o 324.347 akcji. W ramach tej puli na bazie wyniku IPOPEMA TFI za rok 2009 do objęcia osobom uprawnionym przysługiwać będzie 413.748 akcji, natomiast 71.429 akcji podlegać będzie rozliczeniu w oparciu o wynik roku 2010. Uwzględniając ww. zmniejszenie, na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania maksymalna wielkość Planu Opcyjnego I wynosi 842.320 akcji (włączając akcje już objęte), zamiast pierwotnie zakładanych 1.166.667 akcji.

Ponadto Programem Motywacyjnym objęte są również inne osoby, które po spełnieniu określonych warunków będą uprawnione do nabycia łącznie 714.285 Akcji serii C, stanowiących 2,50% 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”). Termin realizacji ostatniej z transz wyodrębnionych w ramach tego Planu upływa w styczniu 2014 r., przy czym wobec niespełnienia wszystkich wymaganych kryteriów, pozostała do objęcia pula uległa zmniejszeniu do 571.428 akcji (w ramach Planu Opcyjnego II nie zostały objęte dotychczas żadne akcje).

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.

### Zmiany w IPOPEMA Business Consulting

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 późniejszymi zmianami), 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 w dacie zawarcia ww. umowy.

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 2009 r., a rejestracja zmian w kapitale zakładowym w KRS nastąpiła 10 sierpnia 2009 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 rozwodnienia udziału w IPOPEMA BC na kwotę 1.474 tys. zł.

### 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 (intencją jest, aby miało to miejsce jeszcze w 2010 r.). 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.

### Rozpoczęcie działalności brokerskiej na rynku węgierskim

W marcu 2010 r. Spółka aktywnie rozpoczęła działalności brokerską na Gieldzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie (BSE), której jest zdalnym członkiem. Działalność ta prowadzona jest we współpracy z lokalnymi partnerami występującymi jako „agenci firmy inwestycyjnej”. M.in. 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.

## 5.6 Nagrody i wyróżnienia

W 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 zespół Biura Analiz został sklasyfikowany na 2. miejscu. W przypadku oceny poszczególnych zespołów brokerów IPOPEMA była najwyższym ocenianym biurem, a w pierwszej piątce indywidualnego rankingu sales-traderów znalazło się aż 3 brokerów z IPOPEMA Securities.

Podobnie wysoko ocenione zostało Biuro Analiz IPOPEMA w VII Rankingu Analityków Giełdowych „Parkietu”, w którym zajęło 3. miejsce.

Ważnym wyróżnieniem dla IPOPEMA Securities, jako tegorocznych debiutantów giełdowych, była również 4. pozycja w rankingu Pulsu Biznesu na Giełdową Spółkę Roku, natomiast w podkategorii „Kompetencje Zarządu” Spółka zajęła 2. miejsce.

# 6. Kapitał i akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

## 6.1 Zmiana wysokości kapitału zakładowego IPOPEMA Securities S.A.

W związku z opisany w pkt 5.5 Programem Motywacyjnym, w dniu 1 września 2009 roku w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego dokonano na podstawie Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki („NZW”) z dnia 5 grudnia 2007 roku 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. Wskazane powyżej akcje serii C w liczbie 357.143 uczestniczyły w dywidendzie za rok 2008.

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 akcje zwykłe na okaziciela serii C.

## 6.2 Zmiana wysokości kapitału pozostałych spółek z grupy kapitałowej IPOPEMA Securities

W lipcu 2009 r. podwyższony został kapitał zakładowy IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. z poziomu 50.000 zł do poziomu 100.050 zł w drodze emisji udziałów skierowanej do IPOPEMA Securities oraz partnerów Spółki w tym przedsięwzięciu – Elizy Łoś-Strychowskiej oraz Tomasza Roweckiego („Partnerzy”). Powyższa transakcja była następstwem umowy inwestycyjnej zawartej pomiędzy Spółką i Partnerami w sierpniu 2008 r. Szczegółowe informacje w tej sprawie zamieszczono w pkt 5.5.

### 6.3 Akcjonariat IPOPEMA Securities S.A.

Według stanu na dzień 31 grudnia 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 <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

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

## 7. Informacje dotyczące osób zarządzających i nadzorujących

### Wartość wynagrodzeń osób zarządzających i nadzorujących

Poniższa tabela przedstawia wysokość wynagrodzeń członków Zarządu za rok 2009 (zarówno wypłaconych, jak i przeznaczonych do wypłaty w roku 2010) od IPOPEMA Securities:

Imię i Nazwisko	Kwota wynagrodzenia za rok 2009 (w zł)
Jacek Lewandowski	1 160 000
Mirosław Borys	860 000
Mariusz Piskorski	885 000
Stanisław Waczkowski	3 783 000

Członkowie Zarządu IPOPEMA Securities nie otrzymali żadnych wynagrodzeń od jej spółek zależnych. Uczestniczyli natomiast (bezpośrednio lub poprzez podmioty kontrolowane) w dywidendzie za rok 2008 na zasadach ogólnych, na równi z innymi akcjonariuszami Spółki.

Poniższa tabela przedstawia wysokość wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej za rok 2009 otrzymanych z tytułu pełnionych funkcji od IPOPEMA Securities:

Imię i Nazwisko	Kwota wynagrodzenia za rok 2009 (w zł)
Jacek Jonak	5 000
Janusz Diemko	5 000
Bogdan Kryca	5 000
Roman Miler	3 000
Wiktor Sliwinski	5 000

Ww. osoby w roku 2009 nie otrzymały wynagrodzeń od jednostek podporządkowanych IPOPEMA Securities S.A. Natomiast Bogdan Kryca poprzez podmiot kontrolowany uczestniczył w dywidendzie za rok 2008 na zasadach ogólnych, na równi z innymi akcjonariuszami Spółki.

## Zmiana liczby akcji posiadanych przez osoby zarządzające lub nadzorujące

Stan posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących IPOPEMA Securities (bezpośrednio lub poprzez podmioty kontrolowane) na dzień 31.12.2009 r. nie uległ zmianie w stosunku do 31.12.2008 r. Zmniejszeniu uległ natomiast procentowy udział w kapitale zakładowym z uwagi na rozwodnienie kapitału Spółki spowodowane wyemitowaniem w 2009 r. akcji w ramach realizacji Programu Motywacyjnego (o czym informacje zamieszczone w pkt 6.1). Informacje o liczbie posiadanych akcji i udziale procentowym w kapitale Spółki przedstawia poniższa tabela:

Osoba	liczba akcji i głosów	% kapitału i głosów na 31.12.2009	% kapitału i głosów na 31.12.2008
Jacek Lewandowski – Prezes Zarządu <sup>1</sup>	8 321 427	28,765%	29,125%
Stanisław Waczkowski – Wiceprezes Zarządu	3 142 855	10,864%	11,000%
Mariusz Piskorski – Wiceprezes Zarządu	1 285 713	4,444%	4,500%
Mirosław Borys – Wiceprezes Zarządu	928 571	3,210%	3,250%
Bogdan Kryca – Członek Rady Nadzorczej	285 714	0,988%	1,000%
<b>Razem</b>	<b>13 964 280</b>	<b>48,272%</b>	<b>48,875%</b>

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

Rozwodnienie, o którym mowa powyżej, było spowodowane w szczególności przez emisję 357.143 akcji serii C objętych przez trzech członków zarządu IPOPEMA TFI. Akcje te wyemitowane zostały w ramach kapitału warunkowego w związku z wdrożonym w Spółce Programem Motywacyjnym (na którego temat szczegółowe informacje zawarto w pkt 5.5).

Nastąpiła również zmiana bezpośredniego stanu posiadania przez Jacka Lewandowskiego, który według stanu na dzień 31 grudnia 2008 r. z łącznego, wskazanego powyżej pakietu posiadał bezpośrednio 5.458.860 akcji stanowiących 19,11% ogólnej liczby akcji i głosów. Natomiast na dzień 31 grudnia 2009 r. Jacek Lewandowski posiadał bezpośrednio jedynie 860 akcji stanowiących poniżej 0,01% ogólnej liczby akcji i głosów Spółki, a pozostałe akcje objęte zostały przez spółki od niego zależne.

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

## Umowy zawarte z osobami zarządzającymi i nadzorującymi

W 2009 r. nie zostały zawarte żadne umowy z osobami zarządzającymi i nadzorującymi dotyczące rekompensat w przypadku rozwiązania współpracy.

## 8. Postępowania sądowe

Spółka nie była stroną żadnych spraw sądowych, natomiast w dniu 13 stycznia 2009 r. złożyła w Sądzie Okręgowym pozew o zapłatę zaległych należności w kwocie 891 tys. zł. Należność ta została objęta odpisem w wysokości 100% jej wartości już w roku 2008.



## 9. Umowy kredytowe, poręczenia, gwarancje i inne umowy

### 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:

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 2009 r.
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 2009 r.

Powyższe umowy przewidywały również jednorazowe wykorzystanie linii kredytowych w części na refinansowanie zadłużenia spółki wobec Kredyt Banku S.A. wynikającego ze zobowiązań Spółki wobec KDPW finansowych dotychczas przez ww. bank. Począwszy od 22 lipca 2009 r. 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.

### Umowy zawierane w normalnym toku działalności

W ciągu 2009 r. IPOPEMA Securities S.A. zawarła kilka umów na świadczenie usług brokerskich, kilka umów na świadczenie usług bankowości inwestycyjnej, jak również pierwsze umowy w zakresie usług zarządzania aktywami (realizowanych w ramach nowo powstałego Departamentu Zarządzania Portfelami). IPOPEMA TFI zawarła kilkanaście umów o utworzenie zamkniętych funduszy inwestycyjnych, podobnie jak IPOPEMA Business Consulting, która zawarła z klientami kilkanaście umów o świadczenie usług doradczych.

### Udzielone pożyczki i poręczenia

W roku 2009 r. Spółka nie udzielała i nie otrzymywała żadnych pożyczek, poręczeń ani gwarancji, za wyjątkiem pożyczki udzielonej jej pracownikowi na kwotę nieistotną z punktu widzenia sprawozdania finansowego.

### Umowy zawierane pomiędzy akcjonariuszami

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

## 10. Czynniki ryzyka

Poniżej przedstawione zostały najistotniejsze w ocenie Zarządu czynniki ryzyka specyficzne dla działalności Grupy IPOPEMA lub jej 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 osiągane 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, na której Spółka operuje. Pogorszenie sytuacji na rynku kapitałowym wpływa na ograniczenie przychodów Spółki ze względu na obniżenie wartości obrotów na giełdzie oraz trudności w realizacji ofert publicznych. Mimo obserwowanej w ostatnim czasie wyraźnej poprawy koniunktury giełdowej, trudno jednoznacznie ocenić na ile jest to przejawem trwałego odwrócenia negatywnych tendencji, a na ile jedynie krótkotrwałym odreagowaniem wcześniejszych spadków. Utrzymanie się negatywnych nastrojów inwestycyjnych w dłuższym okresie może mieć niekorzystny wpływ na wyniki finansowe osiągane przez Spółkę.

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 na tworzeniu funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych. Jednakże z uwagi na uruchomianą na szerszą skalę usługę aktywnego zarządzania utrzymywanie niekorzystnej koniunktury może mieć wpływ na niższy poziom uzyskiwanych przychodów i zysków IPOPEMA TFI.

## Ryzyko związane z konkurencją na rynkach usług, na których IPOPEMA prowadzi działalność

W ostatnich latach na rynku usług, na którym IPOPEMA Securities S.A. 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 nie odbiegający od czołówki polskich domów maklerskich. Dodatkowo obserwowany w ostatnim czasie znaczący rozwój polskiego rynku kapitałowego powoduje zwiększone zainteresowanie świadczeniem usług maklerskich i doradczych ze strony zagranicznych instytucji finansowych, w tym również przy wykorzystaniu możliwości pośredniczenia w obrocie papierami wartościowymi na zasadzie zdalnego członkostwa na GPW (w tym ze strony brokerów zagranicznych, którzy operowali dotychczas na warszawskiej giełdzie za pośrednictwem krajowych domów maklerskich, w tym IPOPEMA Securities). Nasilająca się konkurencja może spowodować ryzyko odebrania Spółce części udziału rynkowego oraz zwiększenia presji na ceny oferowanych usług, co w konsekwencji może negatywnie odbić się na sytuacji finansowej Spółki.

Analogicznie IPOPEMA TFI oraz IPOPEMA Business Consulting konkurują zarówno z podmiotami o ugruntowanej pozycji rynkowej, jak i z nowymi graczami. W ciągu 2 lat działalności Towarzystwo zdobyło pozycję jednego z najbardziej aktywnych na rynku polskim podmiotów w zakresie tworzenia zamkniętych funduszy inwestycyjnych, a dalsze plany rozwojowe poza tworzeniem kolejnych FIZów zakładają wejście na rynek funduszy aktywnego zarządzania. Z kolei IPOPEMA Business Consulting dopiero rozpoczęła aktywną działalność z początkiem 2009 r.

Nie można wykluczyć, że działania podejmowane przez konkurencję mogą utrudnić realizację zakładanych planów rozwojowych IPOPEMA TFI 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 Grupy jest jednym z czynników, które zdecydowały o jej dotychczasowych sukcesach. Dlatego też odejście z Grupy IPOPEMA członków kadry zarządzającej może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Spółki i jej spółek zależnych, osiągane przez nie wyniki finansowe i perspektywy rozwoju.

Ponadto dla zapewnienia właściwego poziomu usług świadczonych przez Spółkę niezbędne jest posiadanie wysoko wykwalifikowanej kadry pracowniczej. Charakter prowadzonej działalności wymaga, aby część osób zatrudnionych w Spółce posiadała nie tylko doświadczenie, ale również spełniała wymogi formalne umożliwiające świadczenie usług maklerskich czy też usług doradztwa inwestycyjnego. Ponadto dla zapewnienia stałego rozwoju Spółki niezbędne jest pozyskanie nowych pracowników, w tym osób o odpowiednich kompetencjach i doświadczeniu.

Zważywszy na rosnącą na rynku konkurencję oraz ograniczoną liczbę osób posiadających kwalifikacje gwarantujące utrzymanie odpowiedniego standardu świadczonych usług, w celu zapewnienia stabilności kluczowej kadry pracowników, Zarząd Spółki stara się wypracować właściwe mechanizmy motywujące pracowników do związania swojej przyszłości zawodowej z Grupą IPOPEMA. Temu m.in. służyć wdrażany Program Motywacyjny oraz stosowany system wynagradzania pracowników. Realizacja powyższych zamierzeń wymaga jednak zwiększenia 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 osiągnięte przez spółki z Grupy IPOPEMA w przeszłości.

### Ryzyko związane z rozliczeniami transakcji giełdowych

Spółka występuje w KDPW jako uczestnik rozliczający, co oznacza, że ma obowiązek w dniu rozliczenia zapłacić za zawarte transakcje kupna lub dostarczyć papiery wartościowe w celu rozliczenia zawartych transakcji sprzedaży. Spółka realizuje transakcje na zlecenie klientów (posiadających rachunki w bankach depozytariuszach), którzy w dniu rozliczenia powinni dostarczyć środki pieniężne do zrealizowanych transakcji kupna lub papiery wartościowe do zrealizowanych transakcji sprzedaży. Istnieje jednak ryzyko niedostarczenia przez klienta w terminie środków pieniężnych lub papierów wartościowych. W takim przypadku, do czasu uregulowania zobowiązań przez klienta Spółka musi rozliczyć transakcję przy wykorzystaniu środków własnych (kupno) lub podstawić papiery wartościowe nabyte na rynku (sprzedaż). Istnieje również ryzyko, że w przypadku niepokrycia przez klienta transakcji kupna, Spółka nabędzie papiery wartościowe, których sprzedaż może być możliwa na gorszych warunkach lub w ogóle niemożliwa. Natomiast w przypadku transakcji sprzedaży istnieje ryzyko, że Spółka będzie zmuszona do nabycia papierów wartościowych na rynku po wyższej cenie w stosunku do ceny, po jakiej klient miał dostarczyć takie papiery lub że ich nabycie nie będzie możliwe. Wystąpienie takiej sytuacji nie ogranicza prawa Spółki do dochodzenia od klienta odpowiedzialności z tytułu niewykonania przez niego umowy (zlecenia) dotyczącej transakcji na papierach wartościowych.

### Ryzyko związane ze specyfiką usług bankowości inwestycyjnej

Usługi świadczone przez Spółkę w zakresie bankowości inwestycyjnej, w tym zwłaszcza doradztwo na rzecz podmiotów ubiegających się o wprowadzenie ich akcji do obrotu na GPW, a także transakcje w obszarze fuzji i przejęć, charakteryzują się stosunkowo długim czasem realizacji (standardowo co najmniej kilka miesięcy). Z uwagi na zmienność nastrojów na rynkach kapitałowych lub zmiany decyzji po stronie klientów Spółki co do ich zamierzeń inwestycyjnych, istnieje ryzyko, że realizacja części rozpoczętych przez Spółkę projektów może zostać przełożona na okres późniejszy lub mogą oni podjąć decyzje o zaprzestaniu prac związanych z wprowadzeniem ich akcji do obrotu (w szczególności wobec niekorzystnej sytuacji rynkowej). Zważywszy że zasadniczą część wynagrodzenia Spółki w tego typu projektach stanowi prowizja od sukcesu, decyzje, o których mowa powyżej, mogą negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Spółki.

### Ryzyko związane z poziomem kapitału własnego oraz z potrzebami finansowymi Spółki

Kapitał własny Spółki na dzień 31.12.2009 r. wyniósł 47.164 tys. zł. (nieuwzględniając kapitału mniejszości) oraz 44.365 tys. zł. na dzień 31.12.2008 r. Pomimo znaczącego poziomu kapitału własnego Spółka korzysta z finansowania dłużnego. Zgodnie z obowiązującymi przepisami łączne zadłużenie Spółki nie może przekraczać czterokrotności Poziomu Kapitałów Nadzorowanych. W związku z prowadzoną działalnością na rynku wtórnym Spółka po każdym dniu sesyjnym jest zobowiązana do zapewnienia odpowiedniej wielkości środków finansowych na rzecz zarządzanego przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Funduszu Gwarantowania Rozliczeń Transakcji Giełdowych. Obecnie Spółka każdorazowo zasila powyższy fundusz korzystając z posiadanej linii kredytowej. Istnieje ryzyko, że poziom kapitału własnego (a tym samym Poziom Kapitałów

Nadzorowanych) i dostępne finansowanie dłużne będą ograniczały potencjał obrotów możliwych do zrealizowania przez Spółkę. Dotychczas Spółka nie odnotowała problemów związanych z wysokością wpłat do Funduszu Gwarancyjnego, a obecny poziom dostępnej linii kredytowej zapewni bezpieczne prowadzenie działalności w obecnym wymiarze, a nawet jej istotny wzrost.

Należy również zauważyć, że w przypadku nierozliczenia w terminie przez klientów Spółki transakcji zawieranych na ich zlecenie, Spółka będzie zmuszona zrealizować transakcję przy wykorzystaniu środków własnych, o ile wysokość dostępnej linii kredytowej będzie niewystarczająca na pokrycie zobowiązań z tego tytułu.

Biorąc pod uwagę zakres i skalę prowadzonej działalności oraz uzyskiwane wyniki obecny poziom kapitałów własnych Spółki jest wystarczający. Nie można jednak wykluczyć, że realizowane obecnie, a także rozważane w przyszłości projekty biznesowe będą wymagały zwiększenia poziomu takich kapitałów. W szczególności na chwilę obecną trudno jest precyzyjnie określić wysokość środków pieniężnych, jakich zaangażowania wymagała będzie rozpoczęta w marcu 2010 r. działalność brokerska na Węgrzech. Środki te wpłacane są na obowiązkowe depozyty i opłaty związane z realizacją i rozliczeniem transakcji na giełdzie w Budapeszcie, a ich wysokość uzależniona będzie od skali realizowanych obrotów.

Należy także zwrócić uwagę na fakt, że w przypadku wystąpienia zdarzeń mających negatywny wpływ na wyniki finansowe realizowane przez Spółkę i odnotowanie strat, poziom kapitału własnego może ulec obniżeniu, co może również obniżyć zdolność Spółki do korzystania z finansowania dłużnego i wymusić ograniczenie skali prowadzonej działalności. W przypadku konieczności zwiększenia bazy kapitałowej konieczne może być przeprowadzenie podwyższenia kapitału w drodze emisji nowych akcji.

### 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. Dodatkowo w maju 2008 r. IPOPEMA TFI podpisało umowę z Alior Bankiem dotyczącą utworzenia i zarządzania dla jego klientów parasolowym funduszem inwestycyjnym otwartym (uruchomionym w marcu 2009 r.). Nie można jednak wykluczyć, że w przypadku niepozyskania przez bank klientów do ww. funduszu lub w przypadku nieosiągnięcia przez Towarzystwo odpowiednich stóp zwrotu, poziom przychodów generowanych z tej współpracy będzie niesatysfakcjonujący.

Dynamika rozwoju działalności IPOPEMA TFI jest także uzależniona od uzyskiwania odpowiednich zezwoleń administracyjnych (w tym w szczególności zezwoleń na utworzenie kolejnych funduszy), a także kierunków ewentualnych zmian przepisów prawa, regulujących w szczególności działalność funduszy inwestycyjnych oraz zasad opodatkowania funduszy inwestycyjnych i ich uczestników.

### Ryzyko związane z działalnością IPOPEMA Business Consulting

W sierpniu 2008 r. utworzona została spółka IPOPEMA Business Consulting Sp. z o.o. z kapitałem własnym na poziomie 3.000 tys. zł. IPOPEMA BC rozpoczęła działalność operacyjną od stycznia 2009 roku i zdołała już podpisać z klientami kilkanaście umów, niemniej jednak nie osiągnęła jeszcze progu rentowności. Nie można wykluczyć, że spółka będzie miała trudności z pozyskaniem kolejnych klientów lub że nawiązanie z nimi współpracy opóźni się w czasie, przez co wydłużać się będzie okres, w którym IPOPEMA BC generować będzie ujemne wyniki

finansowe. W konsekwencji nie można również wykluczyć, że w związku z dłuższym od zakładanego terminem uzyskania progu rentowności przez IPOPEMA BC, wymagać ona będzie dokapitalizowania.

### Ryzyko związane z działalnością Departamentu Animatora i Inwestycji Własnych

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

### Ryzyko związane z działalnością Departamentu Zarządzania Portfelem

Działalność Departamentu Zarządzania Portfelem obciążona jest ryzykiem inwestycyjnym.

Nie można wykluczyć, że decyzje podejmowane przez zespół DZP lub stosowane strategie inwestycyjne okażą się nietrafione. Może to spowodować, że wynik z tej działalności będzie niesatysfakcjonujący, co w konsekwencji może doprowadzić do utraty obecnych klientów i trudności z pozyskaniem nowych.

### Ryzyko związane z działalnością brokerską na rynku węgierskim

Od marca 2010 r. IPOPEMA Securities rozpoczęła działalność brokerską na Giełdzie Papierów Wartościowych w Budapeszcie. W związku z krótkim okresem aktywności na rynku węgierskim trudno jest obecnie wskazać, jaki działalność ta będzie miała wpływ na przyszłe wyniki Spółki.

Nie można wykluczyć, że okres osiągnięcia progu rentowności będzie się wydłużał i że wynik z tej działalności okaże się niesatysfakcjonujący.

### Ryzyko związane z pełnieniem funkcji Banku Płatnika

Warunkiem rozpoczęcia i prowadzenia działalności na GPW przez Spółkę (jak również inne domy maklerskiej będące bezpośrednimi uczestnikami Giełdy) jest posiadanie ważnej umowy z bankiem będącym uczestnikiem KDPW o pełnienie 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 konieczności 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 banku (Deutsche Bank Zrt), z którym Spółka zawarła umowę w odniesieniu do transakcji zawieranych na giełdzie w Budapeszcie.

### 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 w perspektywie mogłaby skutkować utratą zaufania klientów. 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 wyso-

kiego 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 Kapitałowej, co ma ograniczyć ryzyko wystąpienia pomyłek i błędów w toku prowadzonej działalności. Pomimo, że każdy z pracowników Grupy IPOPEMA jest zobowiązany znać i przestrzegać wdrożone w danej spółce procedury postępowania, nie można wykluczyć, że w toku bieżącej działalności mogą ujawnić się 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 rynkach giełdowych, a więc Departamentu Rynku Wtórny oraz Departamentu Animacji i Inwestycji Własnych w IPOPEMA Securities.

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). W przypadku Spółki funkcję taką sprawuje Biuro Nadzoru i Kontroli Wewnętrznej. 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.

### Ryzyko związane z implementacją dyrektyw Unii Europejskiej dotyczących wymogów kapitałowych dla domów maklerskich

W związku z obowiązkiem implementacji Dyrektywy 2006/48/EC oraz Dyrektywy 2006/49/EC przez kraje członkowskie Unii Europejskiej, w Polsce trwa proces legislacyjny mający na celu wdrożenie do polskiego porządku prawnego wyżej wymienionych dyrektyw. Wymaga to wdrożenia aktów wykonawczych do znowelizowanej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Wpływa to m.in. na sposób kalkulacji wymogów kapitałowych w domach maklerskich, a tym samym na ich zapotrzebowanie kapitałowe, jak również na zakres i formę przekazywania informacji do organów nadzoru oraz do wiadomości publicznej. W szczególności zgodnie z nowymi przepisami określonymi w projektach ww. aktów prawnych spodziewany jest wzrost wymogów kapitałowych domów maklerskich. Spółka prowadzi aktualnie prace wdrożeniowo-implementacyjne ww. przepisów, jednakże na chwilę obecną trudno jest jeszcze precyzyjnie określić docelową wysokość poziomu kapitałów adekwatnych do prowadzonej działalności.

## 11. Informacje o podmiocie badającym sprawozdania finansowe

Informacje dotyczące daty zawarcia umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego oraz jego wynagrodzenia zostały zawarte w pkt 31 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego IPOPEMA Securities S.A.

## 12. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega Emitent

IPOPEMA Securities stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, stanowiącym załącznik do Uchwały Nr 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r. Powyższy dokument dostępny jest publicznie pod adresem: <http://corp-gov.gpw.pl/assets/library/polish/dobrepraktyki2007.pdf>.

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

- 1) Odnośnie do zasady wyrażonej w pkt I.1 Dobrych Praktyk – dotyczącej stosowania nowoczesnych technologii w zakresie prowadzonej polityki informacyjnej, intencją Spółki jest dostosowanie się do wymagań, o których mowa w ww. zasadzie, jednakże jej pełna implementacja może być utrudniona z uwagi na ograniczenia natury technicznej.
- 2) Odnośnie do zasad wyrażonych w pkt II.1.6 i III.1.1 – dotyczących rocznych sprawozdań z działalności Rady Nadzorczej oraz oceny dokonywanej przez Radę Nadzorczą przed Walnym Zgromadzeniem – zawartość takich sprawozdań oraz zakres dokonywanych ocen należy do swobodnej decyzji Rady Nadzorczej.
- 3) Odnośnie do zasad wyrażonych w pkt III.7 i III.8 Dobrych Praktyk – dotyczących komitetu audytu oraz zadań i funkcjonowania komitetów działających w Radzie Nadzorczej – w 2009 r. ww. zasady nie były stosowane przez Spółkę. Jednakże w dniu 12 marca 2010 r. w ramach Rady Nadzorczej powołany został Komitet Audytu w oparciu o przepisach Ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. Nr 77, poz. 649).
- 4) Odnośnie do zasady wyrażone w pkt II.2 Dobrych Praktyk – dotyczącej prowadzenia strony internetowej w języku angielskim Spółka zastrzega, że zamieszczanie informacji w języku angielskim następować może z opóźnieniem w stosunku do informacji zamieszczanych w polskiej wersji językowej.

### Wskazanie akcjonariuszy posiadających znaczące pakiety akcji

Według stanu na dzień 31 grudnia 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 <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

## Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne

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

## Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu

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

## Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Emitenta

W związku z przeprowadzoną w maju 2009 r. ofertą prywatną akcji Spółka zawarła

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

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

Ograniczenia w zbywaniu mają zastosowanie również w odniesieniu do akcji Spółki posiadanych przez Manchester Securities Corp., który zobowiązał się do niezbywania akcji niesprzedanych w ofercie prywatnej przez okres 12 miesięcy od daty wprowadzenia Akcji do obrotu giełdowego (tj. do dnia 25 maja 2010 r.).

Powyższe ograniczenia nie mają zastosowania (zarówno w odniesieniu do Manchester Securities Corp., jak i pozostałych akcjonariuszy, o których mowa powyżej) Wobec wszystkich akcjonariuszy, z którymi zostały zawarte ww. umowy, 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.

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

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

Zarząd Spółki jest uprawniony do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego łącznie o kwotę maksymalnie 350.000 zł poprzez emisję do 3.500.000 nowych akcji w drodze jednego lub kilku podwyższeń w granicach określonych powyżej, w ciągu 3 lat od dnia



24 stycznia 2008 r., przy czym podwyższenie kapitału w ramach kapitału docelowego wymaga zgody Rady Nadzorczej.

## Opis zasad zmiany statutu Emitenta

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

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

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

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

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

Imię i nazwisko	Funkcja	Data powołania <sup>1</sup>
Jacek Lewandowski	Prezes Zarządu	25 kwietnia 2008 r.
Mirosław Borys	Wiceprezes Zarządu	25 kwietnia 2008 r.
Mariusz Piskorski	Wiceprezes Zarządu	25 kwietnia 2008 r.
Stanisław Waczkowski	Wiceprezes Zarządu	18 grudnia 2008 r.

<sup>1</sup>Data powołania na drugą kadencję

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

Imię i nazwisko	Funkcja	Data powołania <sup>1</sup>
Jacek Jonak	Przewodniczący Rady Nadzorczej	23 kwietnia 2008 r.
Roman Miler	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	23 kwietnia 2008 r.
Janusz Diemko	Sekretarz Rady Nadzorczej	23 kwietnia 2008 r.
Bogdan Kryca	Członek rady Nadzorczej	23 kwietnia 2008 r.
Wiktor Sliwinski	Członek Rady Nadzorczej	23 kwietnia 2008 r.

<sup>1</sup>Data powołania na drugą kadencję

Warszawa, 19 marca 2010 r.

## Zarząd IPOPEMA Securities S.A.:

Jacek Lewandowski  
Prezes Zarządu

Mariusz Piskorski  
Wiceprezes Zarządu

Stanisław Waczkowski  
Wiceprezes Zarządu

Mirosław Borys  
Wiceprezes Zarządu