



# **GRUPA KAPITAŁOWA SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA**

Sprawozdanie Zarządu z działalności

Grupy Kapitałowej SKARBIEC Holding S.A.

za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia  
2016 roku

wraz z oświadczeniami Zarządu



<b>1. Charakterystyka działalności Grupy Skarbiec</b> .....	4
<b>2. Strategia Grupy Skarbiec</b> .....	9
<b>3. Opis czynników i zdarzeń mających znaczący wpływ na działalność Spółki i osiągnięte wyniki finansowe oraz omówienie perspektyw rozwoju rynków działalności Spółki w najbliższym roku obrotowym</b> .....	10
3.1 Otoczenie makroekonomiczne w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku	10
3.2 Rozwój krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku .....	11
3.3 Opis istotnych dokonań w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku .....	11
3.4 Perspektywa na następny rok obrotowy .....	12
<b>4. Działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku i podstawowe dane finansowe</b> .....	12
<b>5. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik</b> .....	14
<b>6. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń</b> .....	15
<b>7. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej</b> .....	29
<b>8. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji</b> .....	30
<b>9. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach oraz o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązany z emitentem</b> .....	30
<b>10. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie półrocznym w stosunku do wyników prognozowanych</b> .....	30
<b>11. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym</b> .....	31
Ogólne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe .....	31
Szczególne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe .....	33
Perspektywy rozwoju działalności emitenta w kolejnym roku obrotowym .....	33
<b>12. Zasady sporządzania półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego</b> .....	34
<b>13. Skutki zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej</b>	



---

<b>emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności</b> .....	34
<b>14. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znaczących pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego</b> .....	35
<b>15. Określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta</b> .....	35
<b>16. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji, a w przypadku emitenta będącego jednostką dominującą, która na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych również wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji</b> .....	36
<b>17. Informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej, wyniku finansowego i ich zmian oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta</b> .....	36
<b>Oświadczenia Zarządu Skarbiec Holding S.A.</b> .....	38
Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące rzetelności sporządzenia śródrocznego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. ....	38
Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące podmiotu uprawnionego do przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego.....	39



## 1. Charakterystyka działalności Grupy Skarbiec

Grupa Kapitałowa Skarbiec Holding Spółka Akcyjna („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa Skarbiec”, „Grupa Kapitałowa Skarbiec Holding”) składa się ze spółki Skarbiec Holding S.A. (Skarbiec Holding Sp. z o.o. do dnia 24 marca 2014 roku, poprzednio: Grupa Finanza Sp. z o.o. do dnia 15 maja 2012 roku) („jednostka dominująca”, „Spółka”, „Emitent”) i jej spółek zależnych:

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale zakładowym		
			31 grudnia 2016	30 czerwca 2016	31 grudnia 2015
<b>Konsolidowane</b>					
<b>Jednostka zależna:</b> SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Skarbiec TFI S.A.)	Warszawa	Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi	100%	100 %	100%

Jednostka dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000503222 (poprzednio jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością pod numerem KRS 0000302456). Jednostce dominującej nadano numer statystyczny REGON 141318276. Czas trwania jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Wysokość kapitału zakładowego Spółki wynosi 5 457 341,60 PLN i dzieli się na 6 456 250 akcji zwykłych serii A, o wartości nominalnej 0,80 PLN każda, 205 311 akcji zwykłych serii B, o wartości nominalnej 0,80 PLN każda oraz 160 116 sztuk akcji imiennych zwykłych serii B o wartości nominalnej 0,80 PLN każda akcja. Akcje serii A notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Akcje imienne zwykłe serii B wyemitowane zostały w ramach programu motywacyjnego wprowadzonego w Grupie i w całości objęte i opłacone przez kadre zarządzającą i kluczowy personel Spółki. Uchwałą z dnia 10 grudnia 2015 r. Zarząd Spółki realizując uchwałę NWZ z 24 czerwca 2014 roku postanowił zamienić 101 833 akcji imiennych zwykłych serii B na akcje na okaziciela. Zamiana nastąpiła w związku z upływem 12 miesięcznego okresu zakazu zbywania akcji serii B w celu ich dematerializacji i dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. Uchwałą nr 199/2016 Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 1 marca 2016 r. dopuścił do obrotu giełdowego zgodnie z §19 ust. 1 Regulaminu Giełdy na rynku równoległym 101 833 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki, o wartości nominalnej 0,80 zł każda, oraz wprowadził z dniem 4 marca 2016 r. na podstawie §38 ust.1 i 3 Regulaminu Giełdy w/w akcje w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku równoległym. Uchwałą z dnia 6 czerwca 2016 r. Zarząd Spółki realizując uchwałę NWZ z 24 czerwca 2014 roku postanowił zamienić 103 478 akcji imiennych zwykłych serii B na akcje na okaziciela. Zamiana nastąpiła w związku z upływem 18 miesięcznego okresu zakazu zbywania akcji serii B w celu ich dematerializacji i dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. Uchwałą nr 749/2016 Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 21 lipca 2016 r. dopuścił do obrotu giełdowego zgodnie z §19 ust. 1 Regulaminu Giełdy na rynku równoległym 103 478 akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki, o wartości nominalnej 0,80 zł każda, oraz wprowadził z dniem 27 lipca 2016 r. na podstawie §38 ust.1 i 3 Regulaminu Giełdy w/w akcje w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku równoległym.

W dniu 28 listopada 2014 roku Spółka Skarbiec Holding S.A. złożyła do Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wniosek o zarejestrowanie zmiany § 8 statutu Spółki w ten sposób, że do § 8 dodaje się ust.7 dotyczący warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 278 896 PLN w drodze emisji 348 620 akcji serii C. Podwyższenie kapitału nastąpiło uchwałą nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 25 września 2014 roku. Kapitał zakładowy został warunkowo podwyższony w związku z realizacją programu motywacyjnego skierowanego do kluczowej kadry menadżerskiej przewidzianego na okres kolejnych 5 lat obrotowych Spółki, począwszy od roku obrotowego kończącego się 30 czerwca 2015 i do końca roku obrotowego kończącego się w dniu 30 czerwca 2019. Program motywacyjny został wprowadzony na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 25 września 2014 roku. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego postanowieniem z dnia 8 grudnia 2014 roku zarejestrował zmianę § 8 statutu Spółki (dodanie ust.7



dotyczącego warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 278 896,00 PLN w drodze emisji 348 620 akcji serii C), oraz wpisał zmianę kapitału Spółki w Rubryce 8 Działu 1. W dniu 22 grudnia 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki dokonało zmiany § 8 statutu Spółki w ten sposób, że zmieniono ust. 7 nadając mu nową treść dotyczącą warunkowego podwyższenia kapitału o kwotę 342 084 PLN w drodze emisji 426 355 akcji zwykłych na okaziciela serii C oraz dopisano ust. 8 dotyczący warunkowego podwyższenia kapitału o kwotę 81 600 PLN w drodze emisji 102 000 akcji zwykłych na okaziciela serii D. Podwyższenie kapitału nastąpiło uchwałą nr 5, w zakresie emisji akcji serii C oraz uchwałą nr 7, w zakresie emisji akcji serii D w związku z realizacją programów motywacyjnych ustanowionych w/w uchwałami, skierowanych do kluczowej kadry menadżerskiej, przewidzianych na okres kolejnych 5 lat obrotowych Spółki (w przypadku emisji akcji serii C) oraz 3 lat obrotowych (w przypadku emisji akcji serii D), począwszy od roku obrotowego kończącego się w dniu 30 czerwca 2017. W dniu 17 stycznia 2017 roku Spółka złożyła do Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wnioski o zarejestrowanie zmian. W dniu 8 lutego 2017 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wydał postanowienie i zarejestrował zmianę §8 statutu Spółki (zm. ust. 7 oraz dopisanie ust. 8) dokonaną uchwałami nr 5 oraz 7 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 22 grudnia 2016 r. oraz wpisał w poz.6 Rubryce 8 Działu 1 nominalną wartość warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w kwocie 422 684,00 zł.

Szczegółowy opis programów motywacyjnych znajduje się w Nocie nr 20.1 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy jest:

- tworzenie funduszy inwestycyjnych otwartych, specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, funduszy inwestycyjnych zamkniętych, odpłatne zarządzanie utworzonymi funduszami inwestycyjnymi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich w sposób określony w Statutach funduszy
- zarządzanie cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie
- doradztwo w zakresie obrotu papierami wartościowymi
- usługowe prowadzenie ksiąg rachunkowych (do dnia 26 stycznia 2016r.)
- działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana
- pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane

Szczegółowy opis produktów i usług oferowanych przez spółki z Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. znajduje się na stronie internetowej [www.skarbiec.pl](http://www.skarbiec.pl).

Zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi (w tym również reprezentowaniem ich wobec osób trzecich) oraz portfelami instrumentów finansowych na zlecenie zajmuje się Skarbiec TFI. Pozostałe usługi są świadczone przez Emitenta.

Emitent prowadzi nadzór nad spółkami z Grupy. Ponadto Emitent świadczy na rzecz Skarbiec TFI usługi w zakresie pośrednictwa finansowego, kontrolingu finansowego, prowadzenia ksiąg rachunkowych (do dnia 26 stycznia 2016r.) oraz obsługi kadrowej. Pośrednictwo finansowe obejmuje dystrybucję produktów finansowych Skarbiec TFI, w tym organizowanie i zarządzanie siecią sprzedaży produktów Skarbiec TFI.

Skarbiec TFI powstało w 1997 roku i jest licencjonowaną instytucją finansową, podlegającą nadzorowi KNF, której głównym przedmiotem działalności jest zarządzanie funduszami inwestycyjnymi i portfelami instrumentów finansowych. Oferta Skarbiec TFI obejmuje fundusze różnorodnie pod względem polityki inwestycyjnej, oczekiwanej stopy zwrotu, jak i poziomu akceptowanego ryzyka inwestycyjnego. Na dzień 31 grudnia 2016 roku Skarbiec TFI zarządzał 61 funduszami i subfunduszami, portfelami instrumentów finansowych w których zgromadzono aktywa o wartości ponad 19 166,6 mln zł.

Grupa koncentruje swoją działalność gospodarczą na terenie Polski i nie prowadzi sprzedaży swoich produktów za granicą. Jednakże w swojej ofercie Grupa posiada subfundusze i fundusze, których polityka inwestycyjna polega na lokowaniu środków głównie w: (i) akcje spółek notowanych na giełdach zagranicznych, (ii) zagraniczne instrumenty dłużne, (iii) fundusze zagraniczne.

Przychody ze sprzedaży Grupy w głównej mierze zależą od wartości aktywów netto pod zarządzaniem na który mają wpływ zarówno sprzedaż netto jednostek uczestnictwa lub certyfikatów funduszy, jak i wyniki



GRUPA KAPITAŁOWA SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ SKARBIEC HOLDING S.A.  
za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku

inwestycyjne zarządzanych funduszy, które w krótkim okresie decydują o wzroście wartości jednostki, tym samym o wartości aktywów netto pod zarządzaniem; w dłuższym wpływają na sprzedaż netto jednostek funduszy.

Kształtowanie się wielkości aktywów netto pod zarządzaniem w podziale na kategorie funduszy zarządzanych przez spółkę zależną Skarbiec TFI przedstawia poniższa tabela:

Aktywa netto zgromadzone w funduszach zarządzanych przez Skarbiec TFI wg. stanu na dzień (w tys. zł)	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Fundusze aktywów finansowych i aktywów niefinansowych skierowane do szerokiego grona inwestorów, w tym:	3 380 480	3 091 337	3 137 472
- fundusze akcji, mieszane i alternatywne	1 329 093	1 506 886	1 503 568
- fundusze pieniężne, obligacji i aktywów niefinansowych	2 051 387	1 584 451	1 633 904
Fundusze dedykowane	11 639 953	11 215 767	15 984 200
Portfele instrumentów finansowych	123 183	65 672	44 910
<b>RAZEM</b>	<b>15 143 616</b>	<b>14 372 775</b>	<b>19 166 582</b>

Źródło: Spółka

Szczegółowe rozbiecie źródeł skonsolidowanych przychodów Grupy prezentują poniższe tabele:

	01.07.2016- 31.12.2016 (niebadane)	01.07.2015- 31.12.2015 (niebadane)
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi i portfelami klientów indywidualnych, w tym:	42 905	36 719
- wynagrodzenie stałe	32 703	36 437
- wynagrodzenie zmienne	10 202	282
Pozostałe przychody związane ze świadczonymi usługami zarządzania	3 145	2 257
Usługowe prowadzenie ksiąg	0	619
Pozostałe	888	349
<b>Przychody ze sprzedaży usług ogółem</b>	<b>46 938</b>	<b>39 944</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do 31 grudnia 2016 roku

Przychody związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi osiągnęte są głównie z tytułu wynagrodzenia stałego oraz zmiennego naliczanego od wartości aktywów funduszy dostępnych w ofercie Grupy.

Działalność Grupy skierowana jest do klientów detalicznych i korporacyjnych.

Spółka prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa funduszy i subfunduszy bezpośrednio oraz za pośrednictwem dystrybutorów. Dystrybutorami są obecnie głównie banki oraz firmy pośrednictwa finansowego. Spółka zawiera z dystrybutorami umowy dystrybucyjne. Jednostki uczestnictwa funduszy i subfunduszy są także nabywane przez firmy ubezpieczeniowe (ubezpieczyciele) oferujące ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Klienci tychże firm mają możliwość dokonania inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy i subfunduszy Skarbiec za pośrednictwem ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, co zwiększa dostępność oferty Spółki. Firmy ubezpieczeniowe pełnią więc de facto rolę dystrybutorów produktów Grupy. Spółka zawiera z firmami ubezpieczeniowymi umowy o współpracy.

Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania Spółka współpracuje z dystrybutorami i ubezpieczycielami wskazanymi poniżej:

- Banki:
  - Alior Bank S.A.,
  - Citi Handlowy - Bank Handlowy w Warszawie S.A.
  - ING Bank Śląski S.A.,



- Bank BGŻ BNP Paribas S.A.,
- Deutsche Bank Polska S.A.,
- Plus Bank S.A.,
- Raiffeisen Bank Polska S.A.,
- Noble Bank S.A.,
- mBank S.A.
- Bank Zachodni WBK S.A
- Biura/domy maklerskie:
  - Centralny Dom Maklerski Pekao S.A.,
  - Dom Maklerski mBanku,
  - Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.,
  - Trigon Dom Maklerski S.A.,
  - Dom Maklerski PKO Banku Polskiego S.A.,
  - EFIX Dom Maklerski S.A.,
  - Noble Securities S.A.,
  - DM W Investments S.A.,
  - Dom Inwestycyjny Xelion Sp. z o.o.,
  - Dom Maklerski Banku BPS S.A.,
  - Vestor Dom Maklerski S.A.
  - Ipopema Securities
  - Prime Selection DM
- Ubezpieczyciele:
  - Powszechny Zakład Ubezpieczeń na Życie S.A.,
  - UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
  - Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
  - Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
  - MetLife,
  - OPEN LIFE S.A.,
  - CALI Europe S.A.,
  - AEGON Życie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
  - AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
  - Towarzystwo Ubezpieczeń ALLIANZ ŻYCIE POLSKA S.A.,
  - AVIVA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.
  - Compensa Tu na Życie S.A. Vienna Insurance Group
  - Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie WARTA S.A.
  - PKO Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,



- Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie EUROPA S.A.
- Sopotkie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia S.A.
- Pozostali:
  - AHL Polska Sp. z o.o.,
  - Forum TFI Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.,
  - F-Trust S.A.,
  - Kancelaria Finansowa Matczuk i Wojciechowski Spółka Jawna,
  - QUANNTUM Sp. z o.o. s.k.,
  - PARTNERS FINANCIAL SERVICES POLSKA S.A.,
  - Open Finance S.A.,
  - Investment Fund Managers S.A.,
  - Expander Advisors Sp. z o.o.,
  - Dom Kredytowy NOTUS S.A.
  - Time Asset Management S.A.,
  - Fabryka Zysków Sp. z o.o.,
  - Partnerzy Inwestyjni Sp. z o.o.,
  - Private Finance Sp. z o.o.,
  - Polski Partner Finansowy Sp. z o.o.,
  - Private Wealth Consulting Sp. z o.o.,
  - Polskie Doradztwo Finansowe – Broker Sp. z o.o.,
  - Platinum Fund 24 S.A.,
  - Koncepcja Sp. z o.o.,
  - ProService Agent Transferowy Sp. z o.o.,
  - Euro-Finanz Service Sp. z o.o.,
  - Inwest Partner Dariusz Kołakowski,
  - RDM Wealth Management WM S.A.,
  - HKN Capital Fund Sp. z o.o.,
  - Szkoła Inwestowania Sp. z o.o.,
  - PRP Private Ideas Sp. z o.o.,
  - NETFUND.pl,
  - Grupa Finanset Sp. z o.o.
  - Finaxis Sp. z o.o.
  - Q Value Sp. z o.o.
  - Allfinanz Sp. z o.o.
  - Starfunds Sp. zoo
  - Analizy Direct Sp. zoo





W zakresie sprzedaży produktów emerytalnych typu IKE/IKZE Grupa współpracuje z następującymi podmiotami:

- W & ASSOCIATES J. WÓJCIK SPÓŁKA KOMANDYTOWA,
- Mediatorship Insurance Group S.p. z o.o.,
- Benefia Dystrybucja Sp. z o.o.
- mBank S.A.,
- Deutsche Bank Polska S.A.,
- PARTNERS FINANCIAL SERVICES POLSKA S.A.,
- AHL Polska Sp. z o.o.
- Kancelaria Finansowa Mateczuk i Wojciechowski Spółka Jawna,

Pozostałe produkty, zarządzanie portfelami instrumentów finansowych oraz usługa dotycząca funduszy dedykowanych, oferowane są bezpośrednio przez Skarbiec TFI.

## 2. Strategia Grupy Skarbiec

Celem strategicznym Emitenta jest wzrost wartości Spółki dla akcjonariuszy, realizowany poprzez wzrost wyników finansowych Grupy. Przy czym wzrost wyników finansowych spółki zależnej – Skarbiec TFI musi być realizowany przy zapewnieniu należytej ochrony interesów uczestników funduszy inwestycyjnych.

Grupa konstruuje swą strategię w następujących obszarach:

- produktowym;
- dystrybucyjnym;
- inwestycyjnym.

### *Obszar produktowy*

Grupa koncentruje się na tworzeniu i wprowadzaniu szerokiej palety standardowych i innowacyjnych produktów inwestycyjnych, oszczędnościowo-emerytalnych, zarówno dla klientów indywidualnych, jak i klientów instytucjonalnych. Elementem konsekwentnie wdrażanej strategii jest, oprócz innowacyjności produktów, ich szeroka gama pozwalająca na wybór odpowiednich strategii inwestycyjnych niezależnie od warunków rynkowych, w tym sytuacji na rynkach kapitałowych. Szeroka oferta produktowa ma pozwolić na dotarcie do nowych grup klientów i poszerzyć spektrum dostępnych produktów dla istniejących klientów w celu ich lepszego utrzymania.

Grupa zamierza rozwijać główne linie produktowe:

- w ramach funduszy aktywów finansowych i niefinansowych skierowanych do szerokiego grona inwestorów planuje się:
  - tworzyć kolejne fundusze lub zmieniać politykę inwestycyjną dotychczasowych funduszy tak aby te fundusze miały możliwość inwestowania we wszystkie istotne grupy aktywów,
  - elastycznie reagować na potrzeby klientów i dostosowywać ofertę produktową do ich potrzeb,
  - tworzyć kolejne innowacyjne fundusze aktywów alternatywnych,
- w ramach funduszy inwestycyjnych dedykowanych – Grupa planuje skoncentrować się na uruchamianiu funduszy w segmencie premium,
- w ramach produktów oszczędnościowo-emerytalnych – w związku ze zmianami w systemie emerytalnym Grupa planuje rozwijać sprzedaż produktów emerytalnych w ramach niezależnej dystrybucji internetowej oraz we współpracy z wybranymi dystrybutorami. Grupa planuje zostać jednym z głównych dostawców produktów związanych z dobrowolnym oszczędzaniem na emeryturę.



### **Obszar dystrybucyjny**

Grupa prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych swoich funduszy w oparciu o zewnętrzne i wewnętrzne kanały dystrybucji. Grupa planuje rozwój sieci sprzedaży zarówno zewnętrznej jak i wewnętrznej, aby budować jak największą i stabilną bazę klientów. Grupa Skarbiec zamierza rozwijać sieci sprzedaży, poprzez:

- nawiązywanie współpracy z nowymi partnerami lub rozszerzanie współpracy z obecnymi partnerami, z którymi dotychczasowa współpraca była ograniczona poprzez:
  - rozszerzanie współpracy w ramach grup kapitałowych np. w sytuacji gdy dystrybutorem w ramach grupy kapitałowej był tylko dom maklerski podpisanie umowy dystrybucyjnej z bankiem lub innymi jednostkami tej grupy,
  - zaoferowanie szerszej palety produktów dla danego dystrybutora.
- rozwój sprzedaży własnej poprzez:
  - rozwój Skarbiec – Excellence,
  - rozwój innych własnych kanałów sprzedaży produktów innowacyjnych, (np. sprzedaż online).

### **Obszar inwestycyjny**

Proces inwestycyjny jest bardzo istotny w branży w której Grupa operuje, gdyż efekty takiego procesu mają bezpośrednie przełożenie na wyniki osiągane przez fundusze a wyniki osiągane przez fundusz na pozyskiwanie nowych klientów i utrzymanie dotychczasowych. Pomimo, iż proces inwestycyjny skonstruowany jest według standardów zarządzania pozytywnie ocenianych przez partnerów w ramach procesów weryfikacyjnych na etapie wprowadzania funduszy Skarbiec TFI do ich oferty, Grupa widzi możliwość jego udoskonalenia. Efektem konsekwentnie wdrażanej strategii w tym obszarze jest proces inwestycyjny nastawiony na generowanie bardzo dobrych i powtarzalnych wyników funduszy przy umiarkowanym poziomie ryzyka.

## **3. Opis czynników i zdarzeń mających znaczący wpływ na działalność Spółki i osiągnięte wyniki finansowe oraz omówienie perspektyw rozwoju rynków działalności Spółki w najbliższym roku obrotowym**

### **3.1 Otoczenie makroekonomiczne w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku**

Pod względem opisu sytuacji na rynkach finansowych, drugą połowę 2016 roku można podzielić na dwa okresy. Pierwszy to kilka tygodni, które nastąpiły po ogłoszeniu wyników referendum w sprawie opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej. Wynik był zaskakujący, jeszcze bardziej zaskakująca była jednak reakcja rynków finansowych, które po pierwszym szoku, liczonemu raczej w godzinach niż w dniach przeszły w tryb „risk on”. Hossa na rynku stopy procentowej była znacznie krótsza. Zarówno amerykańskie jak i niemieckie dziesięcioletnie obligacje rządowe osiągnęły minimalne rentowności na początku lipca. Nieco inaczej wyglądała sytuacja na polskim rynku obligacji. Brexit początkowo wprowadził podwyższoną zmienność i dopiero w pierwszej połowie sierpnia rentowności skarbówek zaczęły spadać. Podobnie zachowały się także inne rynki wschodzące. Cały trzeci kwartał był udany dla większości rynków ryzykownych aktywów. Indeks rynków rozwiniętych MSCI World zyskał 4,4%, MSCI Emerging Markets wzrósł o 8,3%. Co prawda ropa naftowa wyszła na zero, ale podrożały metale przemysłowe, zwłaszcza te rzadsze. Na warszawskiej giełdzie zyskiwały przede wszystkim spółki średniej wielkości, mWIG40 zyskał 18,8% i to przede wszystkim za sprawą spółek w nim zgrupowanych szeroki indeks WIG zyskał 5,2%. Czwarty kwartał przyniósł powody do zadowolenia inwestującym na rynkach akcji, a w szczególności na warszawskim parkiecie. Był on bowiem jednym z lepszych rynków w Europie co pozwoliło na odrobienie części strat jakie GPW odniosła wobec innych parkietów na przestrzeni minionego roku. Za sprawą największych emitentów Warszawski Indeks Giełdowy wykazywał niezwykle słabość przez znaczną część 2016 roku, tak właśnie blue chipy stanowiły główny motor napędzający rodzime indeksy. WIG20 wzrósł w grudniu o 9,3%, a to głównie za sprawą banków, które bardzo szybko zareagowały na nieco poprawiający się sentyment. Tempa dyktowanego przez indeks blue chipów nie utrzymały mniejsze spółki – MWIG40 i SWIG80 rosły odpowiednio 3,6% oraz 1,3%. Nie zmienia to jednak obrazu całego



roku w którym to właśnie segment średnich spółek stanowił najlepszy wybór przynosząc solidne dwucyfrowe stopy zwrotu.

Po wyczerpaniu się potencjału wzrostowego po decyzji w sprawie Brexitu, rynki weszły w trend boczny charakteryzujący się wysoką zmiennością. W coraz większym stopniu uwagę inwestorów zaczął zaprzętać temat podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Rosły obawy, że decyzja Fed o dodaniu kolejnych 25 punktów bazowych do stawki referencyjnej zapadnie już we wrześniu. Obawy zostały rozwiane przez wypowiedź członki FOMC, Brainard, która wbrew oczekiwaniom potwierdziła swoje „gołębnie” nastawienie. Istotnym dla rynku stopy procentowej trendem stał się spadek zaufania do banków centralnych, zapoczątkowany wrześniową decyzją japońskiego banku centralnego w sprawie luzowania ilościowego. BoJ pozostawiając na niezmiennym poziomie skalę skupu, podjął działania, które rynek odczytał jako reakcję na nieskuteczność dotychczasowych. Opisane zjawiska stały się motorem systematycznego wzrostu rentowności na rynkach bazowych. Amerykańskie treasuries na koniec III kwartału miały rentowność 1,6%, zaś niemieckie Bundy – 0,1%. Warto dodać, że październik przyniósł dalsze wzrosty rentowności. Europejski benchmark zaczął być notowany z rentownością powyżej 0%. Polskie obligacje skarbowe, po dobrej pierwszej połowie kwartału, przez jego resztę traciły, aby zakończyć go na poziomach zbliżonych do początkowych. Końcówka roku była dla inwestorów pełna niespodzianek. Podwyższona zmienność była efektem wydarzeń o charakterze politycznym ale również komunikacji banków centralnych. Globalny charakter tych czynników ma wpływ przede wszystkim na długi koniec krzywej rentowości. Z perspektywy lokalnej należy podkreślić znaczenie opublikowane na koniec grudnia wstępnego odczytu inflacji w Polsce, która wyniosła 0,80% wobec oczekiwanego przez ekonomistów 0,40%. Grudzień przyniósł niewielką stabilizację na rynku obligacji po niespodziewanym zwycięstwie Trumpa w wyborach prezydenckich w USA. Obserwowaliśmy podnoszenie się bazowych krzywych rentowości oraz podwyższoną awersję do ryzyka.

### **3.2 Rozwój krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku**

Wartość aktywów zarządzanych przez polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych osiągnęła na koniec grudnia wartość 258,9 mld zł i od końca września 2016 roku spadła o 7,4 mld zł. Najwyższy wzrost aktywów odnotowały fundusze dłużne skierowane do szerokiego grona odbiorców. Wartość ich aktywów na koniec września sięgnęła 36,5 mld zł, co oznacza wzrost o 699 mln zł w okresie kwartalnym. W pozostałych grupach funduszy detalicznych najwyższy wzrost aktywów był udziałem funduszy akcyjnych (+642 mln zł, do poziomu 24,2 mld zł), absolutnej stopy zwrotu (+605 mln zł, do poziomu 10,1 mld zł), aktywów niepublicznych (+282 mln zł, do poziomu 5,9 mld zł) oraz mieszanych (o 241 mln zł, do poziomu 24,4 mld zł). W stosunku do stanu z końca września spadły aktywa funduszy surowcowych (-16 mln zł, do poziomu 900 mln zł) i pieniężnych (-170 mln zł, do poziomu 33,6 mld zł).

W czwartym kwartale 2016 roku Skarbiec TFI odnotowało wzrost wartości aktywów pod zarządzaniem o 2,93 mld zł, na który złożył się wzrost wartości aktywów funduszy dedykowanych o 2,91 mld zł oraz funduszy detalicznych o 18 mln zł. W grupie funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI kierowanych do szerokiego grona klientów zwiększyły się aktywa funduszy absolutnej stopy zwrotu (o 80 mln zł, do poziomu 283 mln zł na koniec kwartału), dłużnych (o 51 mln zł, do poziomu 1,14 mld zł), mieszanych (o 11 mln zł, do poziomu 308 mln zł) i surowcowych (o 6 mln zł, do poziomu 67 mln zł). Zmniejszenia aktywów doświadczyły fundusze aktywów niepublicznych (spadek o 526 tys. zł, do poziomu 141 mln zł na koniec kwartału), akcyjne (o 33 mln zł, do poziomu 848 mln zł) oraz pieniężne (o 97 mln zł, do poziomu 247 mln zł).

### **3.3 Opis istotnych dokonań w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku**

Do głównych dokonań grupy kapitałowej Emitenta, zrealizowanych bezpośrednio przez Emitenta lub przez spółkę zależną Skarbiec TFI S.A. w okresie 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku zaliczyć można wprowadzenie do oferty funduszu *mFundusze Dobrze Lokujące Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty wraz z subfunduszami*:

- *Subfundusz mFundusz dla aktywnych*
- *Subfundusz mFundusz dla każdego*



- *Subfundusz mFundusz dla odważnych*

### 3.4 Perspektywa na następny rok obrotowy

W ciągu kolejnych 12 miesięcy na rynkach finansowych szacuje się, że będą kontynuowane trendy zapoczątkowane na przełomie półroczy 2016 roku. Zachowanie giełd akcji może wskazywać, że inwestorzy mogli przyjąć do wiadomości, że akcje mogą być relatywnie tanie w stosunku do obligacji i kierowanie się historycznymi wartościami mnożników takich jak P/E może być nieuzasadnione. W takim horyzoncie czasowym wydaje się że nie należałoby jeszcze oczekiwać negatywnych skutków gospodarczych Brexitu, także sytuacja w Chinach nie powinna negatywnie oddziaływać na rynki. Wyceny akcji na rynkach rozwiniętych mogą być nadal wspierane akomodacyjną polityką pieniężną. Zarówno EBC jak i Bank Japonii i Bank Anglii mogą raczej kontynuować politykę luzowania ilościowego, co może powodować presję na rentowności obligacji zarówno rządowych jak i korporacyjnych.

Polski rynek akcji może być beneficjentem napływu funduszy na rynki wschodzące. Wsparciem dla rynku może być lepsza od oczekiwanej propozycja zmian w systemie emerytalnym oraz umiarkowane rozwiązania w zakresie problemu kredytów frankowych. Nie należy wyrażać oczekiwań znacznego spadku rentowności polskich obligacji skarbowych.

## 4. Działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku i podstawowe dane finansowe

Rok obrotowy Spółki dominującej Skarbiec Holding S.A. nie pokrywa się z rokiem kalendarzowym i trwa od 1 lipca do 30 czerwca następnego roku kalendarzowego.

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży usług osiągnęły w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku wartość 46,9 mln PLN, w stosunku do 39,9 mln PLN osiągniętych w okresie 6 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2015 roku. Skonsolidowane przychody z wynagrodzenia stałego za zarządzanie w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku wyniosły 32,7 mln PLN, w stosunku do 36,4 mln PLN osiągniętych w okresie 6 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2015 roku. Przychody z wynagrodzenia zmiennego w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku osiągnęły wysokość 10,2 mln PLN, w porównaniu do 0,3 mln PLN w okresie 6 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 roku.

Skonsolidowany zysk netto wypracowany przez Grupę Kapitałową Emitenta w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku wyniósł 12,9 mln PLN w porównaniu do 6,7 mln PLN w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku.

#### Wybrane dane finansowe ze skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

Dane w tys. zł	01.07.2016 - 31.12.2016 (6m)	01.07.2015 - 31.12.2015 (6m)
Przychody ze sprzedaży usług	46 938	39 944
Koszty operacyjne	(31 328)	(31 670)
Zysk brutto ze sprzedaży	15 610	8 274
EBITDA (zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja)	15 814	8 525
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	15 574	8 210
Zysk (strata) brutto	16 004	8 338
Zysk (strata) netto	12 901	6 651

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku.



GRUPA KAPITAŁOWA SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ SKARBIEC HOLDING S.A.

za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku

Wybrane dane finansowe ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Dane w tys. zł	Stan na 31.12.2016	Stan na 30.06.2016
Aktywa razem	92 123	97 900
Aktywa trwale	54 611	57 645
Aktywa obrotowe, w tym:	36 082	34 405
Zapasy	0	0
Należności krótkoterminowe	8 685	8 561
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	27 087	16 290
Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	310	9 554
Aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży	1 430	5 850
Kapitał własny	81 125	89 343
Kapitał zakładowy Emitenta	5 457	5 457
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	10 998	8 557
Rezerwy długo- i krótkoterminowe	91	118

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku.

Wskaźniki płynności	Stan na 31.12.2016	Stan na 30.06.2016
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	3,4	4,2
Wskaźnik płynności przyspieszonej	3,4	4,2
Wskaźnik środków pieniężnych	2,5	2,0

Źródło: Spółka

Algorytmy wyliczania wskaźników:

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej = aktywa bieżące / zobowiązania bieżące

Wskaźnik płynności przyspieszonej = (aktywa bieżące - zapasy - rozliczenia międzyokresowe czynne) / zobowiązania bieżące

Wskaźnik środków pieniężnych = środki pieniężne i ich ekwiwalenty / zobowiązania bieżące

Wskaźnik bieżącej płynności wynosił 4,2 na dzień 30 czerwca 2016 roku, następnie spadł do poziomu 3,4 na koniec grudnia 2016 roku. Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyspieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych wzrósł z 2,0 na koniec czerwca 2016 roku do 2,5 na koniec grudnia 2016 roku.

Wskaźniki rotacji majątku	Stan na 31.12.2016	Stan na 30.06.2016
Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach	0	0
Cykl ściągłości należności w dniach	34	46
Cykl spłaty zobowiązań bieżących	37	47
Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki)	-3	-2

Źródło: Spółka

Algorytmy wyliczania wskaźników (wskaźniki podane w dniach):

Cykl zapasów ogółem w dniach = (średni stan zapasów w danym okresie / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie (rok = 365)

Cykl należności w dniach = (średni stan należności / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie

Cykl zobowiązań bieżących = (średni stan zobowiązań bieżących w okresie / przychody netto ze sprzedaży) x liczba dni w badanym okresie

Cykl środków pieniężnych = cykl zapasów + cykl należności - cykl zobowiązań bieżących

Zarząd Spółki zwraca uwagę na ograniczoną wartość poznawczą analizy wskaźników rotacji majątku dla modelu biznesowego wykorzystywanego przez Grupę Kapitałową Skarbiec Holding S.A. Należności w zdecydowanej większości stanowią należne wynagrodzenie dla spółki zależnej Skarbiec TFI z tytułu opłat za zarządzanie od funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI.

Cykl ściągłości należności zmniejszył się z poziomu 46 dni na koniec czerwca 2016 roku do poziomu 34 dni na koniec grudnia 2016 roku. Cykl spłaty zobowiązań spadł z 47 dni na koniec czerwca 2016 roku do 37 dni na koniec grudnia 2016. Cykl konwersji gotówki wyniósł -2 dni na koniec czerwca 2016 roku w porównaniu do -3 dnia na koniec grudnia 2016 roku.



GRUPA KAPITAŁOWA SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ SKARBIEC HOLDING S.A.

za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku

Wskaźniki rentowności	01.07.2016 - 31.12.2016 (6m)	01.07.2015 - 31.12.2015 (6m)
Rentowność sprzedaży (%)	33,3%	20,7%
Rentowność operacyjna (%)	33,2%	20,6%
Rentowność brutto (%)	34,1%	20,9%
Rentowność netto (%)	27,5%	16,7%
Rentowność aktywów – ROA (%)	14,0%	6,8%
Rentowność kapitału własnego – ROE (%)	15,9%	7,4%

Źródło: Spółka

Algorytmy wyliczania wskaźników:

Rentowność sprzedaży = wynik na sprzedaży / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność operacyjna = wynik z działalności operacyjnej / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność brutto = wynik brutto / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność netto = wynik finansowy netto / przychody netto ze sprzedaży

Rentowność aktywów (ROA) = wynik finansowy netto / stan aktywów ogółem na koniec okresu

Rentowność kapitału własnego (ROE) = wynik finansowy netto / stan kapitałów własnych na koniec okresu

Rentowność netto w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wynosiła 16,7% i odnotowała wzrost do poziomu 27,5% za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku. Rentowność kapitału własnego (ROE) uległa zwiększeniu. W okresie 6 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2015 roku wynosiła 7,4%, natomiast za okres 6 miesięcy zakończony w dniu 31 grudnia 2016 roku osiągnęła poziom 15,9%.

## 5. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik

Istotnym czynnikiem wpływającym na wynik finansowy netto w okresie porównawczym, tj. okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku było przeprowadzenie dodatkowych działań, związanych z ograniczeniem kosztów działalności Grupy Kapitałowej. W raporcie bieżącym nr 21/2015 z dnia 23 września 2015 roku Zarząd Skarbiec Holding S.A. poinformował, że podjął decyzję o przeprowadzeniu dodatkowych działań, związanych z ograniczeniem kosztów działalności, zmierzających do zwiększenia tempa wzrostu wyników finansowych Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w perspektywie średnioterminowej oraz konsekwentnego budowania wartości firmy dla jej akcjonariuszy. Celem podjętych działań było znaczne zmniejszenie kosztów funkcjonowania Grupy Skarbiec, w tym kosztów osobowych, poprzez bardziej efektywną organizację procesów w obszarze funkcji pomocniczych oraz koncentrację na kluczowych dla Grupy liniach biznesowych. Koszty działań restrukturyzacyjnych związane z wprowadzeniem wyżej opisanych zmian obciążły w całości wyniki finansowe pierwszego półrocza roku obrotowego rozpoczętego dnia 1 lipca 2015 roku i kończącego się dnia 30 czerwca 2016 roku i wyniosły ok. 0,7 mln zł przed opodatkowaniem podatkiem CIT.

W raporcie bieżącym nr 6/2016 z dnia 22 stycznia 2016 roku oraz raporcie bieżącym nr 7/2016 z dnia 26 stycznia 2016 roku Zarząd Spółki Skarbiec Holding S.A. poinformował, że w związku z uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki nr 4 z dnia 8 stycznia 2016 roku, w przedmiocie wyrażenia zgody na zbycie przez Spółkę zorganizowanej części Spółki, na którą składa się zorganizowany zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie prowadzenia ksiąg rachunkowych na zlecenie, o której Spółka informowała raportem bieżącym nr 1/2016 z dnia 8 stycznia 2016 roku, w dniu 21 stycznia 2016 r. Spółka zawarła z spółką ProService Agent Transferowy Sp. z o.o. (dalej „ProService AT”) z siedzibą w Warszawie umowę przeniesienia zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci wyodrębnionego działu księgowego. W wyniku tej transakcji Grupa zaprzestała prowadzenia działalności polegającej na świadczeniu usług księgowych na rzecz podmiotów z Grupy oraz na rzecz podmiotów zewnętrznych niepowiązanych.



## 6. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

Grupa Kapitałowa Skarbiec Holding S.A. posiada zdefiniowane czynniki ryzyka na jakie jest narażona oraz ukształtowane metody pomiaru, kontroli i zarządzania ryzykiem. Grupa systematycznie doskonali i rozwija narzędzia w obszarze zarządzania ryzykiem.

### Ryzyka związane z działalnością Grupy i sektorem, w którym prowadzi działalność

#### Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Grupy:

##### *Ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym*

Sprzedaż netto (saldo wpłat i umorzeń) usług oferowanych przez Grupę (jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy, usługi zarządzania portfelami instrumentów finansowych) jest powiązana z sytuacją makroekonomiczną Polski. Pogorszenie się wskaźników makroekonomicznych m.in. tempa wzrostu PKB, poziomu stóp procentowych, poziomu inflacji, stopy bezrobocia, wzrostu wynagrodzeń, deficytu budżetowego, poziomu oszczędności gospodarstw domowych może negatywnie wpływać na sprzedaż netto usług przez Grupę (pozyskanie, utrzymanie środków od klientów). Jednocześnie wyniki inwestycyjne oferowanych przez Grupę usług zależą od sytuacji makroekonomicznej w krajach, w których fundusze zarządzane przez Skarbiec TFI lokują swoje aktywa. Pogorszenie się opisanych powyżej wskaźników makroekonomicznych w tych krajach może negatywnie wpływać na wyniki inwestycyjne jak i sprzedaż netto produktów oferowanych przez Grupę.

Opisane powyżej pogorszenie wskaźników makroekonomicznych w Polsce i w innych krajach może zatem mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

##### *Ryzyko związane z koniunkturą na rynkach kapitałowych*

Istotny wpływ na wyniki osiągnięte przez Grupę ma sytuacja na rynkach kapitałowych, która podlega wahaniom koniunkturalnym tj. (i) zarówno fazom wzrostu (hossy), (ii) jak i fazom spadku (bessy).

Przychody ze sprzedaży Grupy (ze względu na mechanizm ich tworzenia tj. iloczyn stawek opłat i aktywów netto pod zarządzaniem) w głównej mierze zależą od wartości aktywów netto pod zarządzaniem (na który mają wpływ zarówno sprzedaż netto jednostek uczestnictwa lub certyfikatów funduszy, jak i wyniki inwestycyjne zarządzanych funduszy, które w krótkim okresie decydują o wzroście wartości jednostki, tym samym o wartości aktywów netto pod zarządzaniem; w dłuższym wpływają na sprzedaż netto jednostek funduszy).

Pogorszenie się koniunktury na rynku kapitałowym może oznaczać spadek zainteresowania inwestorów usługami oferowanymi przez Grupę (spadek sprzedaży netto) lub obniżenie się wyników inwestycyjnych zarządzanych funduszy, prowadzące do ograniczenia tempa wzrostu lub spadku poziomu zarządzanych aktywów netto. Takie spadki w szczególności mogą dotyczyć odgrywających istotną rolę w działalności operacyjnej Grupy – funduszy akcji oraz funduszy mieszanych (sprzedaż jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych, usług zarządzania portfelami instrumentów finansowych), co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

##### *Ryzyko kursowe i walutowe*

Grupa koncentruje swoją działalność gospodarczą na terenie Polski i nie prowadzi sprzedaży swoich produktów za granicą. Jednakże w swojej ofercie Grupa posiada subfundusze i fundusze, których polityka inwestycyjna polega na lokowaniu środków głównie w (i) akcje spółek notowanych na giełdach zagranicznych, (ii) instrumenty dłużne, (iii) fundusze zagraniczne.

Pozostałe subfundusze/fundusze mogą ulokować część swoich aktywów za granicą. Zakup i sprzedaż zagranicznych instrumentów finansowych oraz import usług z zagranicy rozliczane są w walucie obcej (głównie w EUR oraz USD). Duże wahania kursów walut mogą spowodować znaczną zmienność wyników inwestycyjnych funduszy Grupy, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie klientów funduszy Grupy, a tym samym mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

##### *Ryzyka zdarzeń katastroficznych, ryzyka wyjątkowe*

Charakter prowadzonej działalności oraz dotychczasowe doświadczenie wskazują na istnienie szeregu czynników niezależnych od Grupy istotnie wpływających na rozwój i działalność Grupy. Należy zwrócić uwagę, że konsekwencje m.in.: (i) zmian politycznych, (ii) działań wojennych, (iii) działań o charakterze terrorystycznym, (iv) zjawisk epidemiologicznych, (v) zmian pogodowych, (vi) zdarzeń katastroficznych, mogą



istotnie wpłynąć na zachowania klientów. Efekt tych zjawisk może niekorzystnie wpłynąć na wszelkie rodzaje działalności w ramach Grupy mające na celu realizację bieżących zamierzeń operacyjnych jak i długoterminowych planów strategicznych. W przypadku wystąpienia zdarzenia katastroficznego, ryzyka wyjątkowego mogą one zagrozić ciągłości pracy Grupy, a w rezultacie mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

Ponadto, takie zdarzenia wyjątkowe mogą również wystąpić w rejonach lokowania aktywów przez fundusze Grupy, co może prowadzić do pogorszenia wyników inwestycyjnych tych funduszy Grupy i negatywnie wpłynąć na jej perspektywy.

#### ***Ryzyko związane z konkurencją na rynku usług, na których Grupa prowadzi działalność***

Na rynku polskim działa wiele podmiotów prowadzących działalność konkurencyjną wobec Grupy, w szczególności wobec Skarbiec TFI. Rosnąca konkurencja na rynku kapitałowym może prowadzić do obniżenia stawek naliczanych opłat za zarządzanie aktywami (zarówno brutto jak i netto, po opłatach dystrybutorów), przychodów z opłaty zmiennej (success fee), udziału Skarbiec TFI w rynku, a także zwiększania wydatków na wsparcie sprzedaży funduszy Skarbiec TFI, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

#### **Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy**

##### ***Ryzyko związane z wykorzystywanymi przez Spółkę prawami własności intelektualnej***

Działalność Spółki i Skarbiec TFI wiąże się z wykorzystywaniem specjalistycznego oprogramowania, których właścicielem lub licencjodawcą są podmioty trzecie. Korzystanie z tych aktywów zapewnia zawieranie przez podmioty z Grupy umów licencyjnych lub umów przenoszących majątkowe prawa autorskie. Spółka nie może jednak zapewnić, że wszystkie prawa własności intelektualnej zostały pozyskane lub nabyte skutecznie, bądź nie będą przez osoby trzecie kwestionowane, unieważnione bądź naruszane lub też ich ochrona będzie skutecznie realizowana oraz Spółka (lub Skarbiec TFI) będzie w stanie każdorazowo dokonywać przedłużenia okresu w którym będzie uprawniona do korzystania z tych praw. Istnieje zatem ryzyko, że Spółka lub Skarbiec TFI mogą być narażone na roszczenia osób trzecich, które jeśli będą zasadne mogą mieć negatywny wpływ na perspektywy rozwoju Grupy, osiąganę wyniki i sytuację finansową całej Grupy.

##### ***Ryzyko wyników inwestycyjnych***

Wyniki inwestycyjne osiąganę przez Grupę w zarządzaniu funduszami i portfelami instrumentów finansowych bezpośrednio wpływają na wielkość aktywów będących w zarządzaniu Grupy oraz pośrednio na jej wyniki finansowe. Wpływ na wyniki finansowe wynika ze zmian w wielkości aktywów w zarządzaniu, ale przede wszystkim z wpływu na wielkość i możliwość naliczenia i pobrania opłaty zmiennej za zarządzanie (uzależnionej od wyników funduszy). Dodatkowo, osiąganę wyniki inwestycyjne w danym okresie mają również pośredni wpływ na sprzedaż netto usług oferowanych przez Grupę. Ewentualne pogorszenie wyników inwestycyjnych funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI może mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

##### ***Ryzyko związane z inwestycjami w instrumenty finansowe spółek ukraińskich, rosyjskich lub tureckich***

Fundusze zarządzane przez Skarbiec TFI na datę Raportu nie inwestują bezpośrednio na rynkach rosyjskim bądź ukraińskim, aczkolwiek posiadają lokaty inwestycyjne w instrumentach finansowych z rynku tureckiego. Fundusze te mogą jednak dokonywać inwestycji pośrednich tzn. inwestować w instrumenty finansowe spółek rosyjskich bądź ukraińskich np. notowanych na GPW lub innych giełdach. Z uwagi na trwające działania wojenne w tym regionie oraz sankcje gospodarcze nakładane na Federację Rosyjską, jak również niestabilną sytuację polityczną w Turcji spółki te są narażone na dynamiczne zmiany kursów i osiąganę wyników finansowych.

Inwestycja w ww. spółki może mieć więc wpływ na wyniki inwestycyjne osiąganę przez Grupę, które z kolei bezpośrednio wpływają na wielkość aktywów będących w zarządzaniu Grupy oraz pośrednio na jej wyniki finansowe (zmiana w wielkości aktywów w zarządzaniu, wpływa na poziom stałej opłaty za zarządzanie oraz na wielkość i możliwość naliczenia i pobrania opłaty zmiennej za zarządzanie (uzależnionej od wyników funduszy). Ponadto, osiąganę wyniki inwestycyjne w danym okresie mają również pośredni wpływ na sprzedaż netto usług oferowanych przez Grupę. Ewentualne pogorszenie wyników inwestycyjnych funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI w związku z inwestycjami w instrumenty finansowe spółek ukraińskich lub rosyjskich może mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.





### ***Ryzyko związane z inwestowaniem w niepubliczne instrumenty finansowe***

Fundusze Grupy realizują swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków w różnego rodzaju instrumenty finansowe. Jedną z możliwych form przedmiotu inwestycji funduszy Skarbiec TFI są niepubliczne instrumenty finansowe emitowane przez przedsiębiorstwa.

W przypadku nagłej konieczności zbycia większej ilości takich instrumentów, istnieje ryzyko, iż (i) w związku z brakiem zorganizowanego obrotu tymi instrumentami ich wycena może znacznie odbiegać od wyceny, która mogłaby być osiągnięta na aktywnym rynku giełdowym, (ii) bądź też będzie trudno znaleźć nabywców takich niepublicznych instrumentów finansowych. Tym samym wpływy ze sprzedaży niepublicznych instrumentów finansowych mogą być niższe niż w przypadku notowanych instrumentów finansowych. Może to spowodować pogorszenie wyników inwestycyjnych funduszy Skarbiec, a tym samym mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

### ***Ryzyko związane z kanałami dystrybucji***

Sprzedaż produktów finansowych oferowanych przez Grupę jest prowadzona bezpośrednio przez Grupę oraz za pośrednictwem zewnętrznych podmiotów – dystrybutorów, w skład których wchodzi m.in. banki, domy maklerskie oraz firmy pośrednictwa finansowego.

Ponadto, fundusze Grupy wchodzi w skład produktów ubezpieczeniowych oferowanych przez towarzystwa/zakłady ubezpieczeń na życie, w ramach których część składki ubezpieczeniowej inwestowana jest w fundusze Grupy. Ze względu na brak rozbudowanej własnej sieci sprzedaży, Grupa zmuszona jest do oferowania jednostek uczestnictwa funduszy Grupy przez zewnętrzne kanały sprzedaży.

Grupa, na podstawie zawieranych umów, aktywnie współpracuje i zamierza dalej współpracować z coraz większą liczbą dystrybutorów oraz rozwijać dotychczasową bazę klientów. Istnieje ryzyko, iż negocjowane umowy nie zostaną zawarte, bądź umowy już zawarte zostaną renegotjowane lub rozwiązane z inicjatywy dystrybutora, lub z przyczyn leżących po stronie Grupy, lub też innych powodów. Renegocjowanie i zmiana warunków umowy na gorsze niż dotychczas dla Grupy lub rozwiązanie umowy przez wyżej wskazane podmioty z inicjatywy dystrybutora lub z przyczyn leżących po stronie Spółki, może spowodować problemy z utrzymaniem planowanych poziomów sprzedaży jednostek uczestnictwa, zmniejszenie dynamiki wzrostu zarządzanych aktywów oraz odpływ środków z funduszy Grupy na rzecz innych funduszy oferowanych przez danego dystrybutora, co w konsekwencji może spowodować spadek uzyskiwanych przychodów i mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

### ***Ryzyko utraty kluczowych zasobów ludzkich***

Grupa prowadzi swoją działalność w oparciu o wiedzę i umiejętności pracujących dla niej specjalistów. Utrata kluczowych pracowników lub przedstawicieli kierownictwa może wpłynąć niekorzystnie na prowadzoną przez Grupę działalność. Ryzyko to jest także istotne w przypadku utraty Członków Zarządu, w szczególności, że Członkowie Zarządu muszą spełniać określone w Ustawie o Funduszach Inwestycyjnych wymogi w zakresie posiadanego doświadczenia i kwalifikacji zawodowych. Dodatkowo, prowadzenie działalności inwestycyjnej w formie towarzystwa funduszy inwestycyjnych z mocy prawa wymaga od Grupy zatrudniania osób posiadających licencje doradcy inwestycyjnego. W związku z prowadzoną obecnie działalnością, Grupa musi zatrudniać dwóch doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz portfelami instrumentów finansowych oraz jednego doradcę do wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego.

Na 31 grudnia 2016 roku, Grupa zatrudnia 4 osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego, z których to trzy posiadają również licencję maklerską. Utrata pracowników posiadających licencje spowodowałaby konieczność ponoszenia kosztów związanych z pozyskaniem pracowników o określonych kwalifikacjach, a brak możliwości pozyskania takich osób mógłby doprowadzić do ograniczenia, a nawet zakończenia działalności Grupy.

### ***Ryzyko związane z uzależnieniem od kadry menedżerskiej oraz kluczowych pracowników, pozyskaniem wysoko wykwalifikowanych specjalistów i poziomem wynagrodzeń***

Działalność Grupy oraz jej perspektywy rozwoju są w dużej mierze zależne od wiedzy, doświadczenia oraz kwalifikacji kadry zarządzającej. Ewentualne odejście z Grupy członków kadry zarządzającej może mieć negatywny wpływ na jej działalność i sytuację finansową, osiągnięte przez nią wyniki finansowe i perspektywy rozwoju.



Ponadto dla zapewnienia właściwego poziomu usług świadczonych przez Grupę niezbędne jest posiadanie wysoko wykwalifikowanej kadry pracowniczej.

W przypadku wzrostu konkurencji na rynku pracy wysoko wykwalifikowanych menedżerów oraz specjalistów działania mające na celu retencję kluczowych pracowników lub pozyskanie do zespołu nowych osób mogą prowadzić do 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 Grupę.

Ponadto, w Grupie kluczowa kadra menedżerska, mająca wpływ na jej działalność operacyjną Grupy stanowi niewielką ilość osób. Odejście kluczowych menedżerów w tej sytuacji, a także konieczność ich zastąpienia może spowodować m.in. (i) problemy w zarządzaniu działalnością operacyjną Grupy, (ii) konieczność poniesienia znacznych kosztów finansowych w celu zastąpienia członków kluczowej kadry menedżerskiej, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

#### ***Ryzyko nieosiągnięcia przez Grupę założonych celów strategicznych***

Realizacja założeń strategii rozwoju Grupy uzależniona jest od wielu czynników, w tym między innymi rozwoju obecnej zewnętrznej i własnej sieci dystrybucji, osiągania dobrych i stabilnych wyników inwestycyjnych, oferowania wysokiej klasy produktów inwestycyjnych oraz pozyskania odpowiedniej liczby klientów dla świadczonych przez Grupę usług. Istnieje ryzyko nieosiągnięcia niektórych lub wszystkich założonych celów strategicznych. W związku z tym przychody i zyski osiągnięte w przyszłości przez Grupę zależą od jej zdolności do skutecznej realizacji opracowanej długoterminowej strategii. Działania Grupy, które okażą się nietrafne w wyniku złej oceny otoczenia bądź nieumiejętnego dostosowania się do zmiennych warunków tego otoczenia, mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansowo-majątkową oraz na wyniki Grupy.

#### ***Ryzyko związane z poszerzeniem oferty o nowe fundusze***

Grupa przewiduje możliwość utworzenia kolejnych subfunduszy lub funduszy inwestycyjnych obejmujących wszelkie klasy aktywów. Rozszerzenie przez Grupę skali działalności poprzez zapewnienie inwestorom nowych możliwości inwestycyjnych naraża ją na szereg czynników ryzyka. Oferowane przez Grupę nowe subfundusze lub fundusze mogą nie sprostać oczekiwaniom klientów. W związku z tym wyniki finansowe Grupy w zakresie nowych produktów mogą kształtować się poniżej zakładanych poziomów. W związku z tym, istnieje ryzyko konieczności likwidacji nieefektywnych subfunduszy lub funduszy, z czym mogą wiązać się dodatkowe koszty oraz pogorszenie wyników finansowych.

#### ***Ryzyko błędów systemów operacyjnych, błędów ludzkich lub nadużyć***

Wystąpienie błędów systemów operacyjnych wykorzystywanych przez Grupę oraz ewentualne błędy lub nadużycia pracowników Grupy mogą powodować powstanie obowiązku odszkodowawczego po stronie Grupy oraz konsekwencje wynikające z ewentualnych sankcji KNF.

Dynamika rozwoju działalności Skarbiec 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 wystąpieniem konfliktu interesów***

W działalności spółek z Grupy możliwe jest wystąpienie tzw. konfliktu interesów pomiędzy interesem spółek, osób wchodzących w skład organów zarządzających i nadzorczych, pracowników, funduszy i ich klientów. Pomimo wprowadzenia w Grupie polityki zarządzania konfliktami interesów, której nadrzędnym celem jest pierwszeństwo interesu klienta oraz uczestników funduszy, nie można wykluczyć wystąpienia przedmiotowego konfliktu interesów, który może zakłócić działalność operacyjną Grupy, pogorszyć wizerunek Grupy wśród klientów, wpłynąć negatywnie na zdolność realizacji założonych celów rozwojowych oraz wpłynąć negatywnie na sytuację finansową Grupy.

#### ***Ryzyko utraty zaufania klientów Grupy***

W przypadku nieefektywnego zarządzania przez Grupę funduszami Skarbiec lub portfelami instrumentów finansowych istnieje ryzyko utraty zaufania klientów Grupy.

Działalność Grupy jest w znaczącym stopniu uzależniona od reputacji Skarbiec TFI oraz jego pracowników. Utrata reputacji może negatywnie wpłynąć na działalność oraz wyniki finansowe Grupy. Utrata reputacji może



mieć wpływ przede wszystkim na ograniczenie wysokości środków lokowanych przez klientów w funduszach zarządzanych przez Skarbiec 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, istnieje ryzyko, że fundusze te nie przyniosą oczekiwanej przez klientów stopy zwrotu z kapitału lub stratę, nastąpi utrata zaufania klientów do zarządzających i w perspektywie doprowadzi to do rezygnacji części inwestorów z lokowania środków w funduszach zarządzanych przez Skarbiec TFI. Z uwagi na powyższe oraz fakt, iż w niektórych funduszach część wynagrodzenia Skarbiec TFI uzależniona jest od wyników inwestycyjnych i przekroczenia założonej referencyjnej stopy zwrotu kapitału, ryzyko niezrealizowania przez zarządzającego ustalonych założeń oraz rezygnacja klientów z usług Skarbiec TFI, mogą spowodować nieosiągnięcie przez Grupę planowanego poziomu przychodów.

#### ***Ryzyko związane z ponoszeniem kosztów stałych***

Działalność Grupy wymaga ponoszenia kosztów o charakterze stałym. Na koszty stałe w Grupie składają się koszty operacyjne oraz pozostałe koszty operacyjne z wyjątkiem: kosztów dystrybucji, kosztów agenta transferowego, kosztów programu motywacyjnego, części kosztów świadczeń pracowniczych (wynagrodzenia zmienne). Poziom kosztów stałych jest w niewielkim stopniu zależny od wielkości aktywów zarządzanych funduszy/portfeli.

W przypadku spadku realizowanych przez Grupę przychodów, oraz ograniczonych możliwości dostosowania po stronie kosztów stałych, może to przełożyć się w negatywny sposób na osiągnięte wyniki finansowe.

#### ***Ryzyko związane z działalnością systemów informatycznych i telekomunikacyjnych***

Grupa stosuje nowoczesne technologie oparte o wykorzystanie zaawansowanych systemów informatycznych i telekomunikacyjnych, pozwalające na sprawną realizację bieżącej działalności Grupy. W związku z tym, szczególnie istotne jest zapewnienie stabilności i bezpieczeństwa wykorzystywanych przez Grupę systemów informatycznych i telekomunikacyjnych.

Podmioty współpracujące z Grupą oraz Grupa przetwarzają dane dotyczące funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI oraz portfeli klientów oraz danych osobowych klientów. Grupa lub podmioty z Grupą współpracujące dokonują wyceny aktywów funduszy i portfeli przy użyciu specjalistycznego oprogramowania. Awaria systemów może spowodować spadek uzyskiwanych przychodów i mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

#### ***Ryzyko odszkodowawcze i ryzyko sporów sądowych***

Grupa ponosi odpowiedzialność wynikającą z zawieranych umów oraz wykonywanej działalności. Niewykonanie bądź nienależyte wykonanie kontraktu może powodować powstanie odpowiedzialności odszkodowawczej, co może mieć negatywny wpływ na działalność oraz sytuację finansową Grupy.

Grupa ponosi również odpowiedzialność za powierzone osobom trzecim obowiązki. Rodzi to możliwość powstania roszczeń związanych z działalnością zleconą podmiotom zewnętrznym m. in. agentom transferowym.

Zgodnie z art. 64 ust. 1 Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych, Skarbiec TFI odpowiada wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi. Za szkody z przyczyn, o których mowa powyżej, fundusz inwestycyjny nie ponosi odpowiedzialności. Art. 64 ust. 3 Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych stanowi, iż powierzenie wykonywania niektórych obowiązków osobie trzeciej nie ogranicza odpowiedzialności towarzystwa.

#### ***Ryzyko związane z możliwością naruszenia obowiązków i zakazów wynikających z ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz innych przepisów prawa***

Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych nakłada na Skarbiec TFI, a także na fundusze inwestycyjne przez nie utworzone i zarządzane, określone obowiązki oraz zakazy, których przestrzeganie poddane jest nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, a ich naruszenie może wiązać się z nałożeniem na Skarbiec TFI określonych sankcji administracyjnych. Takie sankcje mogą wynikać z naruszenia przepisów prawa, nie wypełniania warunków określonych w zezwoleniu, przekraczania zakresu zezwolenia, naruszenia interesu uczestników



funduszu inwestycyjnego oraz uczestników funduszu zagranicznego lub uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych, lub nie przestrzegania zasad uczciwego obrotu, a także naruszania przepisów regulujących działalność funduszy inwestycyjnych, przepisów ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, ustawy o ofercie publicznej lub ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie przestrzegania przepisów statutu lub warunków określonych w zezwoleniu lub nie działania zgodnie z postanowieniami prospektu informacyjnego.

Należy uwzględnić fakt, że istnieje ryzyko niezawinionego naruszenia przez zarządzającego portfelami inwestycyjnymi funduszy utworzonych i zarządzanych przez Skarbiec TFI przepisów Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych.

W przypadku naruszenia obowiązków oraz zakazów określonych przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych Komisja Nadzoru Finansowego może podjąć decyzję o: (i) cofnięciu zezwolenia na prowadzenie działalności przez Skarbiec TFI, albo (ii) nałożeniu kary pieniężnej do 20 949 500 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 10% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, albo (iii) zastosowaniu obu sankcji łącznie.

#### ***Ryzyko związane z przetwarzaniem przez Grupę danych osobowych na znaczną skalę***

Ze względu na charakter działalności prowadzonej przez Grupę, w ramach bieżącej działalności Grupy na znaczną skalę przetwarzane są dane osobowe. Przetwarzanie danych osobowych przez Grupę musi być dokonywane w sposób zgodny z przepisami dotyczącymi ochrony danych osobowych obowiązującymi w krajach, w których Grupa prowadzi działalność. Spółka nie może wykluczyć, że pomimo stosowania środków technicznych i organizacyjnych zapewniających ochronę przetwarzanych danych osobowych, dojdzie do naruszenia obowiązków prawnych Grupy w tym zakresie, w szczególności do ujawnienia danych osobowych osobom nieupoważnionym.

W przypadku naruszenia przepisów prawnych związanych z ochroną danych osobowych, w szczególności ujawnienia danych osobowych w sposób niezgodny z prawem, Grupa może być narażona na zastosowanie wobec niej lub członków organów spółek z Grupy sankcji karnych lub sankcji administracyjnych. Bezprawne ujawnienie danych osobowych może również skutkować dochodzeniem przeciwko Grupie roszczeń o naruszenie dóbr osobistych.

#### ***Ryzyko niewypłacania przez Spółkę dywidendy lub zaliczki na poczet dywidendy***

Możliwość wypłaty dywidendy w przyszłości oraz jej wysokość będzie zależała od szeregu czynników, w tym: dostępnej do podziału kwoty zysku i kapitałów rezerwowych, wydatków i planów inwestycyjnych, zysków, stopnia rentowności oraz współczynnika zadłużenia.

Podział zysku przez Spółkę dokonywany jest na podstawie jednostkowego sprawozdania Spółki. Większość zysku netto Spółki może pochodzić z dywidend od spółki w 100% zależnej od Emitenta - Skarbiec TFI. W związku z tym możliwość wypłacania przez Spółkę dywidendy uzależniona może być częściowo także od ich wyników oraz uzyskania przez Spółkę dywidendy od spółki zależnej. Jeśli Spółka nie uzyska dywidendy od spółek zależnych od Spółki, może doprowadzić to do zmniejszenia wielkości wypłacanej dywidendy lub zaniechania wypłaty dywidendy w danym roku.

Ponadto, zgodnie z Kodeksem spółek handlowych, dywidenda jest wypłacana wyłącznie w przypadku, gdy Walne Zgromadzenie podejmie stosowną uchwałę o przeznaczeniu zysku do podziału pomiędzy akcjonariuszy. Natomiast wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego może nastąpić po podjęciu stosownej decyzji przez Zarząd za zgodą Rady Nadzorczej. Zarząd nie jest zobowiązany do proponowania Walnemu Zgromadzeniu podjęcia takiej uchwały za dany rok obrotowy ani do podjęcia decyzji w sprawie wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego. Nawet jeżeli Zarząd zarekomenduje przeznaczenie zysku za dany rok obrotowy na wypłatę dywidendy lub podejmie decyzję o wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, Zarząd nie może zagwarantować, że odpowiednio zwyczajne Walne Zgromadzenie lub Rada Nadzorcza podejmą odpowiednie uchwały umożliwiające wypłatę dywidendy lub zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego.

Należy zwrócić uwagę, że do podjęcia przez Walne Zgromadzenie uchwały o wypłacie dywidendy wymagana jest bezwzględna większość głosów, którą może faktycznie posiadać jeden Akcjonariusz bądź grupa akcjonariuszy, których interesy w zakresie wypłaty dywidendy nie muszą być zgodne z interesami pozostałych akcjonariuszy w tym zakresie.



Ponadto, może pojawić się ryzyko zmniejszenia wysokości wypłacanej dywidendy, na co może mieć wpływ wprowadzenie zmian legislacyjnych związanych z implementacją do polskiego porządku prawnego dyrektyw europejskich lub zmian w polskim prawie, o czym szerzej mowa w pkt. „*Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa oraz innych regulacji mających wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Grupę oraz z niestabilnością systemu prawnego*”.

#### ***Ryzyko związane z niewystarczającą efektywnością procedur kontroli wewnętrznej***

Zgodnie z Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych w Skarbiec TFI jest wdrożony system kontroli wewnętrznej. System kontroli wewnętrznej sprawdza legalność i prawidłowość wykonywanej przez towarzystwo działalności oraz prawidłowość sprawozdań i informacji sporządzanych przez towarzystwo i zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne. Sposób, warunki i szczegółowy zakres działania systemu kontroli wewnętrznej, w tym systemu nadzoru zgodności działalności z prawem, systemu zarządzania ryzykiem oraz systemu audytu wewnętrznego w towarzystwie określa Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych z dnia 30 kwietnia 2013 r. (Dz.U. z 2013 r. poz. 538). Nie można jednak wykluczyć sytuacji w której przyjęte procedury kontroli wewnętrznej okażą się nieefektywne albo nie będą w pełnym zakresie odzwierciedlały wymogów ustawowych albo nie będą prawidłowo wykonywane.

#### ***Ryzyko związane z nieprzestrzeganiem procedur przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy***

W Grupie zostały wdrożone obowiązki wynikające z Ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu z dnia 16 listopada 2000 r. (Dz.U. z 2014 r. poz. 455). Nie można jednak wykluczyć okoliczności w której poprzez nieprzestrzeganie procedur przez pracowników Grupy lub w związku z niedostosowaniem procedur do dynamicznie rozwijających się metod legalizacji transakcji będących w zainteresowaniu ustawy, dokonaniu niedozwolonych transakcji nie będzie można zapobiec. Zgodnie z przepisami zawartymi we wskazanej ustawie zarówno osoba, która działa w imieniu lub interesie instytucji obowiązanej jak i sama instytucja obowiązana w wyniku niedopełnienia obowiązków wskazanych w ustawie musi liczyć się z konsekwencjami zarówno o charakterze karnym jak i sankcjami pieniężnymi co może przełożyć się bezpośrednio na wyniki i sytuację finansową Grupy, a także skutkować utratą reputacji.

#### ***Ryzyka regulacyjne***

##### ***Ryzyko związane z regulacjami łącznie określanymi jako „MIFID II”***

W czerwcu 2014 roku opublikowany został w Dzienniku Urzędowym UE tzw. pakiet MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) obejmujący dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE – MiFID II, oraz Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 – MiFIR. Termin na wdrożenie nowych regulacji został określony na dzień 3 stycznia 2018 roku.

Celem wprowadzanych zmian jest zwiększenie wydajności, odporności i przejrzystości rynku finansowego oraz zwiększenie ochrony inwestorów. Dyrektywa MiFID II zmienia wymogi dotyczące świadczenia usług inwestycyjnych, wymogi organizacyjne dla firm inwestycyjnych i systemów obrotu, dostawców usług w zakresie danych rynkowych oraz uprawnień dostępnych organom nadzoru, będzie więc miała m.in. wpływ na model dystrybucji funduszy inwestycyjnych oraz formę współpracy z dystrybutorami.

Powyższe regulacje mogą wpłynąć na Spółkę oraz na podmioty z grupy kapitałowej Spółki w przypadku implementacji do polskiego porządku prawnego Dyrektywy MIFID II w sposób, który istotnie ograniczy możliwość wynagradzania tzw. doradców zależnych, czyli dystrybutorów produktów Grupy, w tym Spółki, oferujących m.in. produkty finansowe obejmujące i oparte na funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez Skarbiec TFI S.A., co może się przełożyć na spadek uzyskiwanych przychodów i mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywy rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

##### ***Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa oraz innych regulacji mających wpływ na zakres działalności prowadzonej przez Grupę oraz z niestabilnością systemu prawnego***

Jednym z istotnych elementów zwiększających ryzyko prowadzonej w Polsce działalności nadal pozostaje względny brak stabilności systemu prawnego. Brak jednolitego prawa, jego częste zmiany oraz sprzeczne przepisy prawne w wielu przypadkach prowadzą do powstawania stanu niepewności. Jest to również niekorzystne dla rynku szeroko rozumianych usług finansowych. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej i związany z tym proces implementowania do polskiego systemu prawnego przepisów unijnych dodatkowo zwiększył problemy przedsiębiorców związane z właściwym stosowaniem prawa, w tym związane z możliwością nałożenia sankcji za uchybienia wynikające z błędnej interpretacji przepisów prawa. Nie można



wykluczyć, że ewentualne zmiany przepisów regulujących funkcjonowanie rynku finansowego w obszarze działalności Grupy mogą mieć negatywny wpływ na osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

***Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa dotyczącymi nadzoru nad rynkiem kapitałowym***

W dniu 1 stycznia 2016 roku weszła w życie ustawa z dnia 12 czerwca 2015 roku o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2015r. poz. 1260) („Ustawa”). Jednocześnie, z dniem 1 stycznia 2016 roku weszło w życie rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 grudnia 2015 roku w sprawie opłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2015 poz. 2347) („Rozporządzenie”), wydane na podstawie art. 17 ust. 14 Ustawy. Powyższe akty prawne zmieniają dotychczasowy model finansowania kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, w tym nakładają na towarzystwa funduszy inwestycyjnych, w tym na spółkę zależną Skarbiec TFI S.A. obowiązek wnoszenia rocznej opłaty ustalonej na podstawie iloczynu średniej rocznej sumy aktywów zarządzanych przez towarzystwo oraz stawki nieprzekraczającej 0,008%, jednak nie mniej niż równowartość w złotych 750 EUR.

Podstawą do obliczenia opłaty należnej za 2016 rok w przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych będzie średnia roczna suma wartości aktywów zarządzanych przez towarzystwo w roku 2015 wyliczona na podstawie sumy wartości aktywów funduszy inwestycyjnych, wartości aktywów zbiorczych portfeli papierów wartościowych oraz wartości portfeli, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, ustalonej na podstawie danych wykazywanych w sprawozdaniach przekazywanych do Komisji na podstawie art. 225 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych. Wysokość stawek i współczynników umożliwiających dokonanie obliczenia wartości opłaty rocznej uiszczanej przez podmiot nadzorowany, zgodnie z przepisem art. 24 Rozporządzenia, będzie podana przez Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego do publicznej wiadomości, w drodze komunikatu ogłaszanego w Dzienniku Urzędowym Komisji Nadzoru Finansowego do dnia 31 sierpnia danego roku kalendarzowego.

Wprowadzone przepisy będą miały negatywny wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe poprzez zwiększenie obciążeń związanych z opłatami. Nie można wykluczyć, że ewentualne zmiany powyższych przepisów regulujących funkcjonowanie rynku finansowego w obszarze działalności Grupy mogą mieć dalszy negatywny wpływ na osiągnięte przez nią wyniki finansowe i sytuację finansową.

***Ryzyko związane ze zmianami interpretacji bądź wykładni przepisów prawa poprzez zmianę, aktualizacje bądź pojawieniem się nowego Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie prawa rynku funduszy inwestycyjnych lub rynku kapitałowego.***

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego wypełniając określone w ustawie o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2016r., poz.174 z późniejszymi zmianami) zadania, może wydawać Stanowiska w których formułuje zalecenia co do realizacji konkretnych przepisów, procesów bądź funkcji dla podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym i będących objętymi nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego.

Nie można wykluczyć, że ewentualne zmiany, aktualizacje bądź wydawanie nowych Stanowisk Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w obszarze działalności Grupy mogą spowodować konieczność dostosowania sposobu działalności spółek Grupy do tychże Stanowisk i w konsekwencji mieć negatywny wpływ na działalność, perspektywę rozwoju, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

***Ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych w tym przepisów prawa podatkowego***

Zagrożeniem dla stabilności i rozwoju działalności gospodarczej Spółki lub Grupy mogą być niektóre zmiany regulacji prawnych w Polsce. Za szczególnie istotne należy uznać przepisy kształtujące system podatkowy, które ulegają częstym modyfikacjom. Niekorzystne z punktu widzenia Spółki lub Grupy zmiany regulacji prawnych mogą spowodować zmniejszenie uzyskiwanych przychodów bądź wzrost kosztów. Po stronie Spółki zachodzi w związku z tym konieczność ponoszenia kosztów związanych z monitorowaniem zmian legislacyjnych oraz dostosowywania działalności do zmieniających się regulacji, w szczególności podatkowych. Zmiany niektórych przepisów mogą wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów oraz niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej, co w konsekwencji może utrudniać realizację długoterminowych celów strategicznych oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń czy decyzji. Zmiany przepisów prawa podatkowego w przyszłości mogą również nakładać bezpośrednio na spółki z Grupy dodatkowe obciążenia podatkowe. W ostatnim okresie prowadzona była dyskusja i prace legislacyjne dotyczące potencjalnej możliwości wprowadzenia dodatkowego podatku obciążającego m.in. aktywa funduszy inwestycyjnych (w ramach tzw. „podatku bankowego”) oraz zniesienia zwolnienia z opodatkowania funduszy inwestycyjnych. Wprowadzenie takiego podatku, zmiany regulacji lub wprowadzanie nowych niekorzystnych regulacji miałyby wpływ na wyniki funduszy zarządzanych przez



Skarbiec TFI i/lub wyniki i sytuację finansową spółek zależnych od Emitenta, przez co mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansowo-majątkową oraz na wyniki Grupy.

#### ***Ryzyko związane z transakcjami zawieranymi z podmiotami powiązanymi***

Podmioty z Grupy, w tym również Spółka, zawierają i zamierzają zawierać transakcje wewnątrz Grupy. W ocenie Zarządu Spółki transakcje takie były zawierane na warunkach rynkowych. Nie można jednak wykluczyć, iż zawarte już transakcje, jak i transakcje, które zostaną zawarte pomiędzy podmiotami z Grupy, mogą zostać uznane przez organy podatkowe jako zawarte na warunkach odbiegających od warunków rynkowych, co w konsekwencji może prowadzić do konieczności uregulowania wykazanych należności podatkowych. W odniesieniu do transakcji z podmiotami powiązanymi istnieje również potencjalne ryzyko zakwestionowania przez organy podatkowe kwalifikacji czynności prawnych dokonanych przez Emitenta w kontekście obowiązków podatnika/płatnika w zakresie podatku od towarów i usług, co w konsekwencji może prowadzić do konieczności uregulowania wykazanych należności podatkowych.

Powyższe okoliczności mogą mieć wpływ na osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki i całej Grupy.

#### ***Ryzyko związane z interpretacją prawa podatkowego***

Podmioty z Grupy, w tym również Spółka, działają w otoczeniu polskiego systemu prawa podatkowego, które charakteryzuje się dużą zmiennością przepisów, które dodatkowo w wielu przypadkach sformułowane są w sposób nieprecyzyjny i którym brakuje jednoznacznej wykładni. Interpretacje przepisów podatkowych ulegają częstym zmianom, przy czym zarówno organy skarbowe jak i orzecznictwo sądowe w zakresie prawa podatkowego nie mają wypracowanych jednolitych stanowisk. Powyższe sprawia, że Grupa i jej spółki narażone są na większe ryzyko niż podobne spółki z branży finansowej działające w bardziej stabilnych systemach podatkowych.

Organy podatkowe mogą przyjąć interpretacje przepisów podatkowych odmienną od przyjętej przez Emitenta, która to interpretacja może spowodować powstanie niekorzystnej różnicy w wyliczonym zobowiązaniu podatkowym i zaległości podatkowych. Powyższe okoliczności mogą mieć negatywny wpływ na osiągnięte wyniki i sytuację finansową Spółki i całej Grupy.

#### ***Ryzyko naruszenia przepisów dotyczących ochrony konsumentów***

Przepisy Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów zakazują stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów (przykładowo takich jak udzielanie klientom niewłaściwych informacji, stosowanie niedozwolonych postanowień i warunków umów, reklamy wprowadzające w błąd). Katalog praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, co oznacza, że UOKiK może uznać daną praktykę za naruszającą zbiorowe interesy konsumentów nawet wówczas gdy nie jest ona wprost wskazana jako zakazana w ustawie.

Za stosowanie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów Prezes UOKiK, w drodze decyzji, może nałożyć karę w wysokości 10% przychodów osiągniętych w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten, chociażby nieumyślnie, dopuścił się praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów.

#### ***Ryzyka związane z dopuszczonymi do obrotu papierami wartościowymi***

##### ***Ryzyko zawieszenia notowań i kwalifikacji do segmentu dla akcji groszowych***

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 30 Regulaminu Giełdy, może zawiesić obrót Akcjami Emitenta na okres trzech miesięcy:

- 1) na wniosek Emitenta,
- 2) jeśli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- 3) jeżeli Emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Zarząd Giełdy zawiesza obrót Akcjami na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie Komisji zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z § 187 Regulaminu Giełdy, jeżeli pomimo wezwania do zapłaty kary regulaminowej Emitent uparczywie uchyla się od jej zapłacenia, Zarząd Giełdy może zawiesić obrót instrumentami finansowymi Emitenta na okres co najmniej jednego tygodnia, nie dłużej jednak niż do trzech miesięcy.



Zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w przypadku, gdy obrót określonymi papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie Komisji, GPW zawiesza obrót tymi papierami wartościowymi, na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Na podstawie art. 96 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej prawo do czasowego lub bezterminowego wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego przysługuje także Komisji, w przypadku stwierdzenia nie wykonania lub nienależytego wykonania przez Emitenta obowiązków, do których odwołuje się art. 96 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej.

Ponadto w świetle stanowiska prezentowanego przez GPW w sprawie funkcjonowania w obrocie giełdowym akcji o bardzo niskiej wartości rynkowej (oświadczenie GPW z dnia 11 lutego 2008 r.), w sytuacji obniżenia wartości rynkowej akcji do bardzo niskiej wartości (tzw. poziomu „groszowego”), przy równoczesnej niskiej płynności obrotu oraz bardzo wysokiej zmienności kursu akcji, GPW może podjąć kroki zmierzające do zawieszenia obrotu akcjami lub przeniesienia akcji do specjalnego segmentu klasyfikacyjnego dla akcji groszowych (umieszczenie akcji na tzw. liście alertów) z jednoczesnym dokonaniem zmiany systemu notowań akcji z systemu notowań ciągłych na system kursu jednolitego. Decyzja o zawieszeniu obrotu Akcjami Spółki lub kwalifikacja Akcji do specjalnego segmentu dla akcji groszowych mogłyby mieć niekorzystny wpływ na kurs ich notowań.

Obecnie Emitent nie ma żadnych podstaw, aby przypuszczać, że obrót jego papierami wartościowymi na rynku regulowanym mógłby zostać zawieszony. W ocenie Emitenta nie ma też żadnych podstaw, aby przypuszczać, że Akcje mogą zostać zakwalifikowane do segmentu dla akcji groszowych.

#### ***Ryzyko wykluczenia z obrotu giełdowego***

Akcje będące przedmiotem obrotu na GPW mogą zostać z niego wykluczone przez Zarząd GPW. Regulamin Giełdy oraz Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego w systemie UTP określają przesłanki zarówno fakultatywnego wykluczenia papierów wartościowych z obrotu, jak również przesłanki obligatoryjnego wykluczenia przez Zarząd GPW papierów wartościowych z obrotu na GPW. Akcje podlegają wykluczeniu z obrotu w wypadku, gdy ich zbywalność stała się ograniczona lub gdy została zniesiona ich dematerializacja (tj. została przywrócona forma dokumentu), a także na żądanie KNF w związku z istotnym zagrożeniem prawidłowego funkcjonowania GPW, bezpieczeństwa obrotu na GPW lub interesów inwestorów oraz w innych wypadkach określonych szczegółowo w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, GPW może podjąć decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu giełdowego w przypadku, gdy przestały one spełniać warunki dopuszczenia i pod warunkiem, że nie spowoduje to znacznego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku. W wypadku naruszenia przez spółkę publiczną pewnych obowiązków określonych w Ustawie o Ofercie Publicznej, KNF może podjąć decyzję o wykluczeniu akcji spółki publicznej z obrotu na GPW. Uprawnienia takie mogą być wykonywane przez KNF także w przypadku naruszenia przez spółkę publiczną określonych obowiązków dotyczących informacji poufnych wynikających z przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Przesłankami ewentualnego podjęcia decyzji o wykluczeniu akcji z obrotu przez GPW określonymi w Regulaminie GPW są między innymi: uporczywe naruszenie przez spółkę publiczną przepisów obowiązujących na GPW, złożenie przez spółkę publiczną wniosku o wykluczenie z notowań, ogłoszenie upadłości, wszczęcie postępowania likwidacyjnego w stosunku do spółki, a także niedokonanie żadnych transakcji giełdowych na jej akcjach w ciągu trzech miesięcy. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie wystąpi którakolwiek z przesłanek stanowiąca podstawę do wykluczenia Akcji z obrotu na GPW. Wraz z wykluczeniem papierów wartościowych z obrotu giełdowego inwestorzy tracą możliwość dokonywania obrotu tymi papierami wartościowymi na GPW, co w negatywny sposób może wpłynąć na płynność tych papierów wartościowych. Sprzedaż papierów wartościowych, które zostały wykluczone z obrotu giełdowego, może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do ostatnich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym.

#### ***Ryzyko zawieszenia obrotu Akcjami Spółki na GPW***

Zarząd GPW może podjąć uchwałę o zawieszeniu obrotu papierami wartościowymi, zgodnie z Regulaminem GPW. GPW może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na wniosek spółki publicznej lub jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu oraz w wypadku, gdy spółka publiczna narusza przepisy obowiązujące na GPW. Obrót może zostać zawieszony na czas oznaczony, nie dłuższy niż trzy miesiące.





Uprawnienie do żądania od GPW zawieszenia obrotu instrumentami notowanymi na GPW na okres do jednego miesiąca ma także KNF na podstawie Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. KNF może skorzystać z powyższego uprawnienia w wypadku, gdy obrót papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania GPW lub bezpieczeństwa obrotu na GPW albo naruszenia interesów inwestorów. Pozostałe przesłanki wystąpienia przez KNF z żądaniem zawieszenia obrotu instrumentami określa szczegółowo Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, GPW może podjąć decyzję o zawieszeniu obrotu papierami wartościowymi w przypadku, gdy przestały one spełniać warunki obowiązujące na rynku regulowanym, pod warunkiem, że nie spowoduje to znacznego naruszenia interesów inwestorów lub zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku. Dodatkowo, GPW może zawiesić obrót papierami wartościowymi na wniosek emitenta, w celu zapewnienia inwestorom powszechnego i równego dostępu do informacji. W okresie zawieszenia obrotu papierami wartościowymi inwestorzy nie mają możliwości nabywania i zbywania takich papierów wartościowych w obrocie giełdowym, co negatywnie wpływa na ich płynność. Sprzedaż papierów wartościowych, których obrót został zawieszony, może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do poprzednich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym. Nie ma gwarancji, że nie pojawią się przesłanki zawieszenia obrotu Akcjami na rynku giełdowym.

### ***Ryzyko obniżenia lub istotnych wahań ceny rynkowej Akcji Spółki***

Cena rynkowa Akcji może ulec obniżeniu lub może podlegać istotnym wahaniom wywołanym przez wiele czynników, które częściowo lub w większości pozostają poza kontrolą Spółki i które niekoniecznie są związane z działalnością lub perspektywami rozwoju Spółki. Do czynników tych należą: ogólne trendy ekonomiczne w Polsce i na innych rynkach europejskich, tendencje dotyczące sektora, w którym Spółka prowadzi działalność, zmiany wycen rynkowych spółek z sektora, w którym Spółka prowadzi działalność, zmiany w kwartalnych wynikach operacyjnych, fluktuacje cen giełdowych akcji oraz wolumenów obrotu, potencjalne zmiany w regulacjach, które mogą wpłynąć na działalność, zmiany szacunków finansowych lub rekomendacji wydanych przez analityków papierów wartościowych w odniesieniu do Spółki lub Akcji, ogłoszenie przez Spółkę lub jej konkurentów nowych planów strategicznych, transakcji przejęć innych podmiotów, transakcji joint-venture, a także działalności podmiotów dokonujących krótkiej sprzedaży oraz zmiana ograniczeń regulacyjnych w odniesieniu do takiej działalności. Ponadto rynek kapitałowy podlega znacznym wahaniom cen, które mogą być niezwiązane lub nieproporcjonalnie wysokie w porównaniu do wyników działalności danych spółek. Takie ogólne czynniki rynkowe mogą mieć negatywny wpływ na kurs Akcji, niezależnie od wyników działalności Grupy.

Sprzedaż dużej liczby Akcji na rynku giełdowym lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce, może mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji i istotnie ograniczyć zdolność Spółki do pozyskania kapitału w drodze publicznej lub prywatnej oferty akcji lub innych papierów wartościowych. Ponadto, sprzedaż Akcji przez jednego lub większą liczbę znaczących akcjonariuszy może doprowadzić do negatywnego postrzegania sytuacji Spółki lub jej perspektyw rozwoju, a tym samym może mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, jaki ewentualny wpływ na kurs notowań Akcji może mieć sprzedaż Akcji przez akcjonariuszy lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce.

### ***Przeprowadzane przez Spółkę w przyszłości oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych mogą wywrzeć negatywny wpływ na cenę rynkową Akcji i doprowadzić do rozwodnienia udziałów akcjonariuszy Spółki***

W celu finansowania działalności Grupy Spółka może pozyskiwać dodatkowy kapitał poprzez oferowanie dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych, a w szczególności obligacji zamiennych na akcje, obligacji z prawem pierwszeństwa, warrantów subskrypcyjnych oraz akcji zwykłych. Obejmowanie akcji nowej emisji Spółki w ramach przyszłych ofert oraz w wykonaniu prawa do objęcia akcji wynikającego z warrantów subskrypcyjnych lub dłużnych zamiennych papierów wartościowych, które Spółka może wyemitować w przyszłości, mogą skutkować rozwodnieniem posiadanych przez obecnych akcjonariuszy praw majątkowych i praw głosu, jeżeli zostaną przeprowadzone z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki lub jeżeli akcjonariusze Spółki podejmą decyzję o niewykonaniu prawa poboru albo innego prawa do objęcia akcji nowej emisji Spółki, jak również mogą skutkować obniżeniem ceny akcji Spółki. Możliwe jest także wystąpienie obydwu tych skutków jednocześnie.

Ponieważ każda decyzja Spółki o emisji dodatkowych papierów wartościowych zależy m.in. od warunków rynkowych, potrzeb kapitałowych Spółki, dostępności i kosztów innych źródeł finansowania oraz od innych czynników, w tym znajdujących się poza kontrolą Spółki, Spółka nie jest w stanie przewidzieć ani oszacować



kwoty, czasu lub charakteru każdej takiej przyszłej emisji. Tym samym przyszli inwestorzy ponoszą ryzyko obniżenia ceny rynkowej Akcji i rozwodnienia ich udziału w Spółce w wyniku przyszłych emisji akcji dokonywanych przez Spółkę.

#### ***Ryzyko ograniczonej płynności Akcji***

Spółki notowane na giełdach papierów wartościowych doświadczają okresowych, znaczących wahań wolumenu obrotów swoich papierów wartościowych, co może także istotnie negatywnie wpłynąć na cenę rynkową Akcji. Jeżeli odpowiedni poziom obrotów Akcji nie zostanie osiągnięty lub utrzymany, może to istotnie negatywnie wpłynąć na płynność i cenę Akcji. Każdy nieodpowiedni poziom płynności Akcji może ograniczyć zdolność inwestorów do sprzedaży planowanej liczby Akcji po oczekiwanej cenie za akcję. Może to istotnie negatywnie wpłynąć na działalność Spółki, jej sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę rynkową Akcji.

#### ***Ryzyko związane z publikowaniem raportów dotyczących Spółki lub zmianą rekomendacji analityków na negatywną***

Raporty dotyczące Spółki publikowane przez analityków giełdowych mają wpływ na kurs notowań i płynność Akcji. Jeżeli żaden analityk giełdowy nie uwzględni Spółki i nie opublikuje raportu na jego temat, kurs notowań i płynność Akcji może ulec znaczącemu obniżeniu. Ponadto, jeżeli jeden lub większa liczba analityków giełdowych przestanie uwzględniać Spółkę lub regularnie publikować raporty dotyczące Spółki, może spaść zainteresowanie Spółką na rynku kapitałowym, co z kolei może powodować spadek kursu notowań i płynności Akcji. Jeżeli jeden lub większa liczba analityków giełdowych zmieni swoje rekomendacje na negatywne, kurs notowań Akcji może ulec znaczącemu spadkowi.

Inwestorzy powinni dokładnie rozważyć, czy inwestycja w akcje Spółki jest dla nich odpowiednia w świetle czynników ryzyka opisanych powyżej oraz informacji zawartych w niniejszym dokumencie, swojej sytuacji osobistej oraz dostępnych im zasobów finansowych.

#### ***Ryzyko związane z reformą Otwartych Funduszy Emerytalnych i jej możliwym wpływem na rynek kapitałowy w Polsce i cenę Akcji***

W Polsce przeprowadzana jest reforma funkcjonowania Otwartych Funduszy Emerytalnych („OFE”). W dniu 27 grudnia 2013 r. Prezydent RP podpisał ustawę uchwaloną przez Sejm RP w dniu 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych („Ustawa dot. OFE”), która wprowadza istotne zmiany w zakresie funkcjonowania OFE. Jednocześnie Prezydent RP skierował Ustawę dot. OFE do Trybunału Konstytucyjnego w trybie kontroli następczej w zakresie konstytucyjności wybranych przepisów Ustawy dot. OFE.

Z wnioskiem do Trybunału Konstytucyjnego, w dniu 29 sierpnia 2014 r., wystąpił również Rzecznik Praw Obywatelskich. Wniosek opiera się na możliwej niekonstytucyjności niedawno wprowadzonych zmian w systemie emerytalnym w zakresie w jakim ustawa okrawająca OFE narusza zasadę zaufania obywateli do państwa i niedziałania prawa wstecz.

Niezależnie od kontroli przeprowadzanej przez Trybunał Konstytucyjny, Ustawa dot. OFE weszła w życie w dniu 1 lutego 2014 r., z wyjątkiem kilku artykułów, które zaczęły obowiązywać od dnia 14 stycznia 2014 r. Nowe przepisy zakładają szereg zmian w zakresie funkcjonowania OFE, w tym: (i) przeniesienie do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych („ZUS”) 51,5% aktywów OFE, w tym obligacji skarbowych oraz innych dłużnych papierów wartościowych wskazanych w Ustawie; (ii) dobrowolność uczestnictwa w OFE polegająca na tym, iż po wejściu w życie zmian uczestnicy OFE mogli dokonać decyzji o przekazywaniu przyszłych składek do OFE lub do ZUS do dnia 31 lipca 2014 r.; (iii) stopniowe przenoszenie środków z OFE na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego do ZUS; (iv) zmiany polityki inwestycyjnej OFE, w tym zakaz inwestowania w obligacje skarbowe i wprowadzenie określonych limitów inwestycyjnych w przypadku ustawowo określonych instrumentów finansowych. Zgodnie z Ustawą dot. OFE w dniu 3 lutego 2014 roku OFE przekazały 51,5% swoich aktywów, przede wszystkim w postaci obligacji skarbowych, do ZUS.

Ze względu na znaczny dotychczasowy udział OFE w kapitalizacji GPW obowiązywanie Ustawy dot. OFE może mieć istotny negatywny wpływ na funkcjonowanie GPW, w tym również na cenę Akcji. Wprowadzone zmiany w zakresie funkcjonowania OFE mogą doprowadzić do odpływu kapitału z rynku w wyniku zmniejszenia wielkości zgromadzonych w OFE środków, które mogą być przeznaczone na zakup akcji. Odpływ środków może nastąpić przede wszystkim w związku z faktem, iż z 14 milionów aktywnych uczestników 2,6 mln postanowiło pozostać w OFE (źródło: *Zakład Ubezpieczeń Społecznych*). Jest to równoznaczne z przeniesieniem środków ok. 11,4 mln osób do ZUS. Jednocześnie zakładana przez ZUS liczba deklaracji



wynosiła 1,7 mln, tym samym osiągnięty rezultat przekroczył go o 0,9 mln, co powinno zmniejszyć potencjalne negatywne skutki reformy OFE i związany z tym odpływ kapitału.

Ponadto, przenoszenie środków z OFE na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego do ZUS może spowodować, iż podaż akcji ze strony OFE będzie większa niż popyt OFE na akcje. Na skutek odpływu środków z OFE, podaż akcji spowodowana przez wyprzedaję akcji przez OFE może istotnie negatywnie wpłynąć na cenę akcji notowanych na GPW, jak również na ich płynność. W związku ze zmianą struktury portfeli OFE po umorzeniu 51,5% ich aktywów i wprowadzeniem limitów inwestycyjnych OFE mogą zostać zmuszone do przebudowy swoich portfeli inwestycyjnych i sprzedaży posiadanych akcji spółek notowanych na GPW, co w efekcie może doprowadzić do obniżenia wyceny tych spółek.

Dodatkowo, reforma i zmiany w zakresie funkcjonowania OFE mogą mieć też negatywny wpływ na postrzeganie polskiego rynku kapitałowego i stabilność jego ram instytucjonalnych. Mimo posiadania wstępnych informacji na temat aktualnej liczby aktywnych uczestników, nie można przewidzieć rzeczywistego wpływu reformy na rynek kapitałowy i cenę Akcji. Nie można również zagwarantować, czy nie zostanie przeprowadzona kolejna reforma, która doprowadzi do całkowitej likwidacji OFE. Nieprzewidywalność skali dalszego odpływu środków z OFE podczas tzw. okienek transferowych oraz obowiązek dostosowania portfeli OFE do wymogów Ustawy dot. OFE może również zniechęcać inwestorów do inwestowania w akcje spółek notowanych na GPW.

W związku z powyższym istnieje ryzyko, że obecna reforma OFE może negatywnie wpłynąć na notowania Akcji, jak również na wolumen obrotu Akcjami na GPW, ich płynność oraz strukturę akcjonariatu Spółki.

#### ***Na Spółkę mogą zostać nałożone sankcje administracyjne za naruszenie przepisów Ustawy o Ofercie Publicznej***

Zgodnie z art. 96 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku gdy Spółka lub Akcjonariusz Sprzedający, nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki wymagane przez przepisy prawa, w szczególności obowiązki informacyjne wynikające z Ustawy o Ofercie Publicznej, Komisja może:

- wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
- nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie.

Zgodnie z art. 176 Ustawy o Obrocie w przypadku, gdy Spółka nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 157, 158, lub 160 Komisja może:

- wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym,
- nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł,
- albo zastosować obie powyżej wskazane sankcje łącznie.

W przypadku gdy Spółka nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 56 – art. 56b Ustawy o Ofercie Publicznej w zakresie informacji okresowych, art. 63 i art. 70 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej Komisja może:

- wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony albo bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym,
- albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 5 000 000 zł albo kwoty stanowiącej równowartość 5% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 5 000 000 zł,
- albo zastosować obie sankcje łącznie.

W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez Spółkę w wyniku naruszenia obowiązków, o których mowa powyżej, zamiast kary, o której mowa powyżej, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości dwukrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.



Zgodnie z art. 16 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez Spółkę, Akcjonariusza Sprzedającego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, Komisja może:

- a) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, lub
- b) zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo dalszego jej prowadzenia, lub
- c) opublikować, na koszt Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą.

W związku z daną ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, Komisja może wielokrotnie zastosować środki o których mowa w pkt b) i c) powyżej.

Ponadto zgodnie z art. 17 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez Spółkę lub inne podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie Spółki albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, Komisja może:

- nakazać wstrzymanie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych;
- zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym;
- opublikować, na koszt Spółki, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Zgodnie z art. 18 Ustawy o Ofercie Publicznej, Komisja może zastosować środki, o których mowa w art. 16 lub 17 Ustawy o Ofercie Publicznej, także w przypadku, gdy:

- oferta publiczna, subskrypcja lub sprzedaż papierów wartościowych, dokonywane na podstawie tej oferty, lub ich dopuszczenie lub wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałyby interesy inwestorów;
- istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego Spółki;
- działalność Spółki była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych Spółki lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości Spółki, lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa, i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów za nieistniejące lub obciążone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

W przypadku, gdy:

- 1) Spółka, Akcjonariusz Sprzedający lub inne podmioty uczestniczące w ofercie publicznej, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego nie wykonują należycie albo nienależycie wykonują nakaz, o którym mowa w art. 16 ust. 1 pkt 1, albo naruszają zakaz, o którym mowa w art. 16 ust. 1 pkt 2,



- 2) Spółka lub podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie Spółki, nie wykonują nakazu, o którym, mowa w art. 17 ust. 1 pkt 1, albo naruszają zakaz, o którym mowa w art. 17 ust. 1 pkt 2.

Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 5 000 000 zł.

Niezwłocznie po wydaniu decyzji o zastosowaniu środków, o których mowa w art. 16-18, komunikat o ich zastosowaniu zamieszcza się na stronie internetowej Komisji.

***Ryzyko naruszenia Rozporządzenia MAR (Market Abuse Regulation) i związane z nim ryzyko kar pieniężnych***

Z dniem 3 lipca 2016 roku zastosowanie znajduje Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („MAR”).

Zgodnie z art. 30 Rozporządzenia MAR w przypadku osoby prawnej organy państwowe mogą nałożyć na Spółkę sankcje (administracyjne) pieniężne:

- za naruszenie zakazu wykorzystania lub usiłowania wykorzystania, bezprawnego ujawnienia informacji poufnych (art. 14), oraz dokonania lub usiłowania manipulacji na rynku (art. 15), maksymalna sankcja może wynieść 15 000 000 EUR lub 15 % całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający.

- za wykorzystanie informacji poufnej, manipulacje (art. 16), naruszenie obowiązku podania do publicznej wiadomości informacji poufnej (art. 17), sankcja może wynieść 2 500 000 EUR lub 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający.

- za naruszenie obowiązku dotyczącego list osób mających dostęp do informacji poufnych (art. 18), obowiązków dotyczących transakcji osób pełniących obowiązki zarządcze (art. 19), obowiązków związanych z rekomendacjami (art. 20) - sankcja może wynieść 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty.

***Ryzyko, iż wartość akcji dla inwestorów może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych***

Walutą notowań akcji na GPW jest złoty (PLN). W związku z powyższym, wpłaty dokonywane przez inwestorów zagranicznych będą dokonywane w walucie złoty, co będzie się wiązało z koniecznością wymiany waluty krajowej inwestora zagranicznego na złote, według określonego kursu wymiany, który może być inny niż kurs utrzymujący się w przyszłości. W konsekwencji, stopa zwrotu z inwestycji w Akcje będzie zależna nie tylko od zmiany kursu Akcji w okresie inwestycji, ale także od zmian kursu waluty krajowej danego inwestora względem złotego. Ryzyko kursowe będzie dotyczyć również wszelkich wypłat gotówkowych dokonywanych w związku z prawami wynikającymi z Akcji, w tym wypłat ewentualnych dywidend, które, o ile zostaną uchwalone, będą dokonywane w złotych.

## **7. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej**

W dniu 11 października 2016 roku Skarbiec TFI S.A. otrzymało postanowienie Komisji Nadzoru Finansowego o wszczęciu postępowania administracyjnego w przedmiocie nałożenia na Towarzystwo kary pieniężnej na podstawie art. 228 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 228 ust. 2 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, wobec podejrzenia naruszenia art. 69 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382) dotyczącego raportowania zmiany stanu zaangażowania w instrumenty finansowe spółek. W Komunikacie z 342. posiedzenia Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 31 stycznia 2017 r., Komisja poinformowała że jednogłośnie nałożyła na SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. karę pieniężną w wysokości 70 tysięcy złotych, wobec stwierdzenia naruszenia przez zarządzany przez Spółkę fundusz SKARBIEC Fundusz Inwestycyjny Otwarty art. 69 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki One-2-One Spółka Akcyjna, dotyczącego zmniejszenia w dniu 2 marca 2011 r. udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce One-2-



One Spółka Akcyjna poniżej 5%. W dniu 9 lutego 2017 roku spółka zależna Skarbiec TFI S.A. otrzymała decyzje Komisji Nadzoru Finansowego nakładającą karę pieniężną wraz z uzasadnieniem.

Poza postanowieniem opisanym powyżej, do daty publikacji niniejszego Sprawozdania, Emitent nie był stroną żadnych innych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej istotnych dla jego sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku finansowego.

## **8. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji**

Szczegółowe informacje o transakcjach zawartych przez Emitenta lub jego jednostkę zależną z podmiotami powiązаныmi znajdują się w Nocie nr 24 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku.

Wszystkie transakcje pomiędzy Grupą, a podmiotami powiązаныmi były transakcjami zawartymi na warunkach rynkowych, a ich charakter i warunki wynikały z bieżącej działalności operacyjnej.

## **9. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach oraz o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązаныm emitenta**

W okresie 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku Emitent lub spółka od niego zależna:

- nie zaciągały, nie podpisywały nowych oraz nie wypowiedziały istniejących umów dotyczących kredytów i pożyczek;
- nie udzielały pożyczek;
- nie otrzymały lub nie udzielały poręczeń kredytu, pożyczki lub gwarancji, zarówno podmiotom zewnętrznym jak również powiązаныm w stosunku do Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A.

## **10. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie półrocznym w stosunku do wyników prognozowanych**

Decyzją Zarządu Emitent nie sporządzał prognoz wyników finansowych za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku, jak również za okres 12 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 30 czerwca 2017 roku, będący bieżącym rokiem obrotowym Emitenta.



## **11. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym**

### **Ogólne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe**

Na wyniki operacyjne i finansowe Grupy wpływają w głównej mierze czynniki związane z koniunkturą na rynkach finansowych (a więc także z sytuacją gospodarczą kraju) oraz nastrojami inwestycyjnymi panującymi na tym rynku. Poniżej zaprezentowane zostały ogólne czynniki mające wpływ na działalność Grupy:

- sytuacja gospodarcza w Polsce;
- oszczędności gospodarstw domowych i ich dystrybucja;
- poziom stóp procentowych oraz oprocentowanie lokat bankowych;
- polityka rządowa w zakresie zasad funkcjonowania Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), regulacje dotyczące Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych (TFI);
- sytuacja na rynku pieniężnym i kapitałowym oraz jej wpływ na wyniki inwestycyjne oraz stopy zwrotu z funduszy zarządzanych przez Grupę;
- pozycja konkurencyjna Grupy.

Kluczowe czynniki, które wpłynęły na wyniki finansowe i operacyjne Grupy w latach 2015 i 2016 roku zostały omówione poniżej.

Zarząd Emitenta uważa, że czynniki ogólne miały i będą mieć wpływ na działalność gospodarczą, wyniki operacyjne i finansowe, sytuację finansową oraz perspektywy rozwojowe Grupy. Jednocześnie, Zarząd Emitenta zwraca uwagę na inne ryzyka i zagrożenia związane z działalnością Emitenta i jego Grupy mogące mieć wpływ na sytuację finansową Emitenta, które zostały opisane w punkcie 6 niniejszego Sprawozdania, a także w Nocie nr 25 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku („*Ryzyka finansowe - Ryzyko stopy procentowej, Ryzyko walutowe, Ryzyko kredytowe, Ryzyko związane z płynnością*”).

### ***Sytuacja gospodarcza w Polsce***

Gospodarka Polski jest jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek Unii Europejskiej oraz największą gospodarką pod względem wielkości PKB w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Pomimo globalnego spowolnienia wzrostu gospodarczego w ostatnich latach oraz negatywnego oddziaływania światowego kryzysu finansowego, Polska odnotowała lepsze wyniki niż gospodarki większości krajów Unii Europejskiej.

### ***Oszczędności gospodarstw domowych i ich dystrybucja***

W ostatnich latach polskie gospodarstwa domowe systematycznie powiększały swoje oszczędności i osiągnęły one poziom odpowiednio 854,8 mld zł na koniec 2013 roku, 1 094,0 mld zł na koniec 2014 roku, 1 166,0 mld zł na koniec 2015 roku oraz 1 228,8 mld zł na koniec września 2016 roku [źródło: Analizy Online].

W ostatnich latach struktura oszczędności polskich gospodarstw domowych nie uległa istotnym zmianom, a wahania udziałów poszczególnych form lokat nie przekraczały 3,0%. Najwięcej oszczędności w analizowanym okresie było lokowanych w depozytach złotych i walutowych, których udział na koniec 2013 r., 2014r oraz 2015 roku wyniósł odpowiednio 64,8%, 67,2% oraz 68,9% [źródło: Analizy Online].

### ***Poziom stóp procentowych oraz oprocentowanie lokat bankowych***

W 2010 r. PKB Polski wzrósł o 3,9% r/r, a w 2011 o 4,5% r/r. W tym okresie odnotowano również wzrost inflacji o 1,7 pp. r/r do poziomu 4,3% w 2011 r. W rezultacie Rada Polityki Pieniężnej (RPP) dokonała serii podwyżek poziomu stóp procentowych z poziomu 3,5% na koniec 2010 r. do 4,5% na koniec 2011 r. W 2012 r. tempo wzrostu gospodarczego spadło do poziomu 1,9%, co było spowodowane trudną sytuacją gospodarczą w Unii Europejskiej oraz problemem z obsługą zadłużenia w krajach peryferyjnych UE (Grecja, Portugalia,



Hiszpania i Włochy). W celu pobudzenia wzrostu gospodarczego i przy spadającej inflacji, w listopadzie oraz w grudniu 2012 r. RPP dwukrotnie obniżyła stopy procentowe. Na koniec 2012 r. stopa referencyjna NBP wyniosła 4,25%. Wraz z poprawą sytuacji gospodarczej Polski, RPP stopniowo obniżała poziomy stóp procentowych, do poziomu 2,0% dla stopy referencyjnej NBP na koniec 2014r., 1,5% na koniec 2015 roku oraz utrzymała na poziomie 1,5% na 31 grudnia 2016r. Wysokość stóp procentowych ma szczególnie wpływ na działalność Emitenta, gdyż oddziałują one bezpośrednio na popyt na rynku funduszy inwestycyjnych.

#### ***Polityka rządowa w zakresie zasad funkcjonowania Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), regulacje dotyczące Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych (TFI)***

W Polsce przeprowadzana została reforma funkcjonowania OFE, która wprowadziła istotne zmiany w zakresie funkcjonowania OFE. Nowe przepisy wprowadziły szereg zmian w zakresie funkcjonowania OFE, w tym: (i) przeniesienie do ZUS 51,5% aktywów OFE, w tym obligacji skarbowych oraz innych dłużnych papierów wartościowych wskazanych w Ustawie; (ii) dobrowolność uczestnictwa w OFE; (iii) stopniowe przenoszenie środków z OFE na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego do ZUS; (iv) zmiany polityki inwestycyjnej OFE, w tym zakaz inwestowania w obligacje skarbowe i wprowadzenie określonych limitów inwestycyjnych w przypadku ustawowo określonych instrumentów finansowych. Zgodnie z ustawą dot. OFE w dniu 3 lutego 2014 roku OFE przekazały 51,5% swoich aktywów, przede wszystkim w postaci obligacji skarbowych, do ZUS.

W dniu 4 lipca 2016 roku wicepremier rządu RP pan Mateusz Morawiecki ogłosił zarys i założenia Programu Budowy Kapitału, który zakłada dalsze znaczące zmiany w funkcjonowaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania skutki zaproponowanych zmian i ich wpływ na działalność i perspektywy Grupy wydają się trudne do określenia.

Ostateczny wpływ reformy OFE na lokalny rynek kapitałowy jest trudny do przewidzenia, jednak poszerzona dyskusja społeczna, która toczy się w kontekście wprowadzanych zmian może wpłynąć na zwiększenie świadomości społecznej odnośnie różnych form zabezpieczenia emerytalnego i przełożyć się na większe zainteresowanie produktami inwestycyjnymi, oszczędnościowo-emerytalnymi, oferowanymi przez Grupę.

#### ***Sytuacja na rynku pieniężnym i kapitałowym oraz jej wpływ na wyniki inwestycyjne oraz stopy zwrotu z funduszy***

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest czołową giełdą w Europie Środkowo-Wschodniej zarówno pod względem liczby notowanych spółek, debiutów i wielkości spółek jak również z uwagi na wartość obrotów.

W ostatnich latach GPW znajdowała się w fazie rozwoju, widocznej we wzroście poziomu indeksu WIG. Giełdowa hossa, dobra koniunktura oraz osiąganie wysokich stóp zwrotu przyciągały zarówno inwestorów, jak i spółki poszukujące na GPW kapitału.

#### ***Pozycja konkurencyjna grupy Skarbiec***

W opinii Zarządu Emitenta, wzrost wyników finansowych, który jest uzależniony od wyników inwestycyjnych funduszy Skarbiec TFI oraz od wzrostu wartości zarządzanych aktywów, stanowi kluczowy element dalszego rozwoju Grupy. Zdaniem Zarządu, następujące przewagi konkurencyjne, wyróżniające Grupę na rynku TFI, pozwalają na realizację tego celu:

- Potencjał wzrostu udziału Spółki w atrakcyjnym i rosnącym rynku;
- Pełna paleta produktowa zapewniająca dostęp do strategii inwestycyjnych w każdych warunkach rynkowych;
- Zdywersyfikowana i największa sieć sprzedaży oraz stabilna baza klientów;
- Rozpoznawalna marka i konsekwentna innowacyjność;
- Skuteczny proces decyzyjny dostarczający dobre i powtarzalne wyniki inwestycyjne;
- Dźwignia operacyjna;
- Duży potencjał wypłaty dywidendy;
- Doświadczony Zarząd.

Jednym z celów strategicznych Grupy Kapitałowej jest osiągnięcie pozycji jednego z największych niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na polskim rynku pod względem zarządzanych aktywów. Według danych





opublikowanych przez IZFiA udział Spółki w rynku funduszy inwestycyjnych, mierzony wartością całkowitych aktywów funduszy inwestycyjnych, wynosił 5,67% na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz 7,39% na dzień 31 grudnia 2016 roku.

## **Szczególne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe**

### ***Pobranie opłaty zmiennej***

Kierując się coraz szerszą praktyką rynkową, w dniu 21 grudnia 2012 roku, Zarząd podjął decyzję o rozpoczęciu pobierania kwartalnej opłaty zmiennej za zarządzanie według zasad określonych w statutach funduszy. Decyzja ta dotyczyła szerokiego spektrum funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI, w tym Skarbiec FIO oraz Skarbiec SFIO. Pobrana opłata zmienna wyniosła w okresie 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku 10,2 mln zł, a w okresie 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku 0,3 mln zł, co istotnie wpłynęło na wyniki finansowe Grupy.

### ***Szeroka oferta produktowa funduszy***

Skarbiec TFI zarządza bogatą paletą funduszy i subfunduszy. Skarbiec TFI stale poszerza ofertę o nowe klasy aktywów oraz daje inwestorom dostęp do globalnych platform inwestycyjnych. W roku 2016 Grupa kontynuowała wprowadzanie nowych funduszy do swojej oferty. Dodatkowo, posiadanie w ofercie zarówno funduszy akcji, mieszanych i alternatywnych oraz funduszy pieniężnych, obligacji i aktywów niefinansowych, pozwala Grupie oferować usługi dostosowane do aktualnie panujących potrzeb rynkowych. Dzięki temu, Grupa jest mniej narażona na nagły odpływ środków z funduszy – klienci decydujący się na zmianę strategii inwestycyjnej mogą kierować środki do innych funduszy wewnątrz Grupy, zamiast wycofać z nich środki.

### ***Wysokie osiągnięte wyniki inwestycyjne***

Większość funduszy aktywów finansowych i niefinansowych skierowanych do szerokiego grona inwestorów, zarządzanych przez Skarbiec TFI uzyskało w okresie od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku stopy zwrotu wyższe od stóp zwrotu swoich benchmarków. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Grupę pozwalają na większą atrakcyjność produktów Grupy pod względem konkurencji poprzez wzrost wartości aktywów pod zarządzaniem skutkujący wzrostem wartości jednostek uczestnictwa, oraz na pobieranie opłaty zmiennej za zarządzanie.

## **Perspektywy rozwoju działalności emitenta w kolejnym roku obrotowym**

Na wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta mogą mieć wpływ następujące niepewne czynniki związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi oraz portfelami instrumentów finansowych:

1. Sytuacja makroekonomiczna oraz proponowane zmiany legislacyjne w Polsce oraz sytuacja makroekonomiczna na rynkach zagranicznych w krajach, w których fundusze Skarbiec TFI S.A. lokują swoje aktywa, która wpływa na sprzedaż netto (saldo wpłat i umorzeń) produktów inwestycyjnych oferowanych przez spółki z grupy kapitałowej Emitenta oraz na wyniki inwestycyjne funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI, a w konsekwencji na wielkość aktywów pod zarządzaniem, wielkość przychodów oraz wyniki finansowe Emitenta.
2. Sytuacja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na międzynarodowych rynkach finansowych, w tym zagranicznych rynkach giełdowych, która wpływa na skłonność klientów do inwestowania w fundusze inwestycyjne, wielkość aktywów pod zarządzaniem w spółkach grupy kapitałowej Emitenta a w konsekwencji na wielkość przychodów i wyniki finansowe Emitenta.
3. Osiągane wyniki inwestycyjne, nominalnie oraz na tle konkurencji, uzależnione od decyzji osób zarządzających funduszami inwestycyjnymi, które mają wpływ na dokonywanie przez klientów wyboru funduszy inwestycyjnych oraz towarzystwa nimi zarządzającego, a w konsekwencji na wielkość aktywów pod zarządzaniem w spółkach grupy kapitałowej Emitenta, wielkość przychodów i wyniki finansowe Emitenta. Osiągane wyniki inwestycyjne mają również wpływ na możliwość pobrania i wysokość pobieranego przez Towarzystwo wynagrodzenia zmiennego za zarządzanie.
4. Pobieranie opłaty (wynagrodzenia) zmiennej za zarządzanie, które w kolejnych kwartałach oraz latach jest zależne od decyzji zarządu Skarbiec TFI podejmowanej w oparciu o osiągnięte wyniki inwestycyjne poszczególnych funduszy, w skali danego roku kalendarzowego, jak również w dłuższym horyzoncie czasowym. Ograniczenie lub zaprzestanie pobierania opłaty zmiennej za zarządzanie w danym kwartale ma wpływ na wielkość przychodów, sytuację finansową i wyniki finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta.



## **12. Zasady sporządzania półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku zostało sporządzone zgodnie z wymogami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską (MSSF). Zarząd Emitenta jest zobowiązany zapewnić sporządzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego dającego rzetelny i jasny obraz sytuacji majątkowej i finansowej Grupy na koniec okresu sprawozdawczego oraz skonsolidowanego wyniku finansowego za ten okres sprawozdawczy.

Rok obrotowy Spółki dominującej Skarbiec Holding S.A. nie pokrywa się z rokiem kalendarzowym i trwa od 1 lipca do 30 czerwca następnego roku kalendarzowego. Pierwszy po zmianie rok obrotowy rozpoczął się 1 stycznia 2014 roku i zakończył się 30 czerwca 2015 roku. W związku z powyższym na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa sporządziła Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, które obejmuje okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku oraz zawiera dane porównawcze za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2015 roku.

Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu Roczno Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy za rok zakończony 30 czerwca 2016 roku, z wyjątkiem zastosowania nowych lub zmienionych standardów oraz interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2016 roku, które zostały opisane w dodatkowych notach objaśniających.

Przy wycenie aktywów, kapitałów własnych i zobowiązań oraz ustaleniu skonsolidowanego wyniku finansowego przyjęto, że w dającej się przewidzieć przyszłości, tj. w okresie co najmniej 12 miesięcy od dnia bilansowego spółki Grupy będą kontynuować działalność w niezmienionym istotnie zakresie.

Przedstawione w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 31 grudnia 2016 roku oraz dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 roku podlegały przeglądowi przez biegłego rewidenta.

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 15 lutego 2017 roku

## **13. Skutki zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności**

W okresie objętym Sprawozdaniem nie wystąpiły istotne zmiany w strukturze organizacyjnej Emitenta, nie nastąpiły połączenia z innymi jednostkami gospodarczymi a także sprzedaż jednostek grupy kapitałowej lub inwestycji długoterminowych.

W raporcie bieżącym nr 21/2015 z dnia 23 września 2015 roku Zarząd Skarbiec Holding S.A. poinformował, że podjął decyzję o przeprowadzeniu dodatkowych działań, związanych z ograniczeniem kosztów działalności, zmierzających do zwiększenia tempa wzrostu wyników finansowych Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w perspektywie średnioterminowej oraz konsekwentnego budowania wartości firmy dla jej akcjonariuszy. Celem podjętych działań było znaczne zmniejszenie kosztów funkcjonowania Grupy Skarbiec, w tym kosztów osobowych, poprzez bardziej efektywną organizację procesów w obszarze funkcji pomocniczych oraz koncentrację na kluczowych dla Grupy liniach biznesowych. Koszty działań restrukturyzacyjnych związane z wprowadzeniem wyżej opisanych zmian obciążą w całości wyniki finansowe pierwszego półrocza roku obrotowego rozpoczętego dnia 1 lipca 2015 roku i kończącego się dnia 30 czerwca 2016 roku.

W okresie objętym Sprawozdaniem Emitent nie zaniechał działalności, jednakże w dniu 1 maja 2014 roku spółka zależna TRESOR S.A. w likwidacji została postawiona w stan likwidacji. Likwidacja Spółki TRESOR



S.A. w likwidacji została zakończona w dniu 8 grudnia 2015 roku. W dniu 5 lutego 2016 roku Zarząd Emitenta otrzymał postanowienie Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 13 stycznia 2016 w sprawie wykreślenia spółki zależnej TRESOR S.A. w likwidacji z Krajowego Rejestru Sądowego w związku z zakończeniem likwidacji.

W raporcie bieżącym nr 6/2016 z dnia 22 stycznia 2016 roku oraz raporcie bieżącym nr 7/2016 z dnia 26 stycznia 2016 roku Zarząd Spółki Skarbiec Holding S.A. poinformował, że w związku z uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki nr 4 z dnia 8 stycznia 2016 roku, w przedmiocie wyrażenia zgody na zbycie przez Spółkę zorganizowanej części Spółki, na którą składa się zorganizowany zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie prowadzenia ksiąg rachunkowych na zlecenie, o której Spółka informowała raportem bieżącym nr 1/2016 z dnia 8 stycznia 2016 roku, w dniu 22 stycznia 2016 r. Spółka zawarła z spółką ProService Agent Transferowy Sp. z o.o. (dalej „ProService AT”) z siedzibą w Warszawie umowę przeniesienia zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci wyodrębnionego działu księgowego.

#### **14. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znaczących pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego**

Informacja o akcjonariuszach o znaczącym udziale znajduje się w Nocie nr 22.1.3 do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku.

#### **15. Określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta**

Stan posiadania akcji przez osoby wchodzące w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta, na dzień 31 grudnia 2016 r., został przedstawiony w poniższej tabeli:

Akcyonariusz	Organ Spółki	Liczba akcji posiadanych na dzień 30 czerwca 2016 roku	Liczba akcji zbytych	Liczba akcji nabytych	Liczba akcji posiadanych na dzień 31 grudnia 2016 roku	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Marek Winicjusz Rybicz	Prezes Zarządu	103 153	-	-	103 153	82 522,40	1,51%	1,51%
Tomasz Śladnik	członek Zarządu	-	-	13 600	13 600	10 880,00	0,20%	0,20%
Bartosz Józefiak	członek Zarządu	46 244	-	-	46 244	36 995,20	0,68%	0,68%
Lukasz Kędzior	członek Zarządu	9 190	-	-	9 190	7 352,00	0,13%	0,13%
Bogusław Grabowski	członek Rady Nadzorczej (do 25/10/2016)	65 118	-	-	65 118	52 094,40	0,95%	0,95%
Robert Oppenheim	członek Rady Nadzorczej (od 25/10/2016)	1 491	-	-	1 491	1 192,80	0,02%	0,02%
Piotr Stepniak	członek Rady Nadzorczej	17 204	-	-	17 204	13 763,20	0,25%	0,25%
<b>RAZEM</b>		<b>242 400</b>	<b>-</b>	<b>13 600</b>	<b>256 000</b>	<b>204 800,00</b>	<b>3,75%</b>	<b>3,75%</b>
Zarząd	-	158 587	-	13 600	172 187	137 749,60	2,52%	2,52%
Rada Nadzorcza	-	83 813	-	-	83 813	67 050,40	1,23%	1,23%
<b>RAZEM</b>		<b>242 400</b>	<b>-</b>	<b>13 600</b>	<b>256 000</b>	<b>204 800</b>	<b>3,75%</b>	<b>3,75%</b>

*Źródło: Spółka*



## 16. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji, a w przypadku emitenta będącego jednostką dominującą, która na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych również wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji

Na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz na dzień 30 czerwca 2016 roku w skład Grupy wchodziły Skarbiec Holding S.A. oraz poniższe jednostki zależne:

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale zakładowym		
			31 grudnia 2016	30 czerwca 2016	31 grudnia 2015
<b>Konsolidowane</b>					
<b>Jednostka zależna:</b> SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Skarbiec TFI S.A.)	Warszawa	Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi	100%	100 %	100%

Na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz 30 czerwca 2016 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.

Podmiotem bezpośrednio dominującym nad Spółką jest Skarbiec Holding Limited, spółka z siedzibą na Cyprze, natomiast podmiotem pośrednio dominującym nad Spółką oraz bezpośrednio dominującym nad Skarbiec Holding Limited jest Polish Enterprise Fund V, L.P., spółka zarejestrowana w Wilmington, County of New Castle, 1209 Orange Street z biurem głównym pod adresem 2 500 Plaza 5 Harborside Financial Center, Jersey City, NJ 07311, USA (dalej jako "Polish Enterprise Fund V L.P.").

Poza wskazanymi powyżej spółkami zależnymi, Spółka nie posiada udziałów w innych przedsiębiorstwach, które mogą mieć istotny wpływ na ocenę jej aktywów i pasywów, sytuacji finansowej oraz zysków i strat. Spółka nie posiada jakiegokolwiek oddziały.

Spółka ani spółki zależne Grupy nie posiadają bezpośrednio inwestycji zagranicznych w formie papierów wartościowych, instrumentów finansowych, wartości niematerialnych i prawnych oraz nieruchomości.

## 17. Informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej, wyniku finansowego i ich zmian oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta

W ocenie Emitenta nie ma innych niż wskazane w niniejszym Sprawozdaniu Zarządu oraz w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku informacji, mogących mieć wpływ na ocenę możliwości realizacji zobowiązań przez Emitenta.



GRUPA KAPITAŁOWA SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ SKARBIEC HOLDING S.A.  
za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku

Warszawa, dnia 15 lutego 2017 roku.

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Bartosz Józefiak

Członek Zarządu

Tomasz Stadnik

Członek Zarządu

Łukasz Kędzior

Członek Zarządu



## Oświadczenia Zarządu Skarbiec Holding S.A.

### Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące rzetelności sporządzenia śródrocznego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A.

Reprezentując Zarząd Spółki Akcyjnej Skarbiec Holding z siedzibą w Warszawie zgodnie oświadczamy, że według naszej najlepszej wiedzy, skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Emitenta oraz osiągnięte wyniki finansowe.

Oświadczamy ponadto, że sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Warszawa, dnia 15 lutego 2017 roku.

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Bartosz Józefiak

Członek Zarządu

Tomasz Stadnik

Członek Zarządu

Łukasz Kędzior

Członek Zarządu



## Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące podmiotu uprawnionego do przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego

Reprezentując Zarząd Spółki Akcyjnej Skarbiec Holding z siedzibą w Warszawie zgodnie oświadczamy, że podmiot uprawniony do przeglądu śródrocznych sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 31 grudnia 2016 roku, Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. z siedzibą w Warszawie, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten i biegli rewidenci dokonujący badania przywołanego powyżej skonsolidowanego sprawozdania finansowego spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z właściwymi przepisami prawa i normami zawodowymi.

Warszawa, dnia 15 lutego 2017 roku.

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Bartosz Józefiak

Członek Zarządu

Tomasz Stadnik

Członek Zarządu

Łukasz Kędzior

Członek Zarządu