GRUPA KAPITAŁOWA
SKARBIEC HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA

Sprawozdanie Zarządu z działalności

Grupy Kapitałowej SKARBIEC Holding S.A.

za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku

wraz z oświadczeniami Zarządu

1. Charakterystyka działalności Grupy Skarbiec 4

2. 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 9

2.1 Otoczenie makroekonomiczne w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku. 9

2.2 Rozwój krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku 9

2.3 Perspektywa na następny rok obrotowy 10

3. Działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku i podstawowe dane finansowe 10

4. 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 12

5. 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 13

Ogólne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe 13

Szczególne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe 15

Perspektywy rozwoju działalności emitenta w kolejnym roku obrotowym 15

6. Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie półrocznym w stosunku do wyników prognozowanych 16

7. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń 16

8. Zasady sporządzania półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego 29

9. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej 29

10. 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 powiązanym emitenta 30

11. 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 31

12. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji 31

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 32

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 pocentowego 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 33

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 33

16. 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 34

Oświadczenia Zarządu Skarbiec Holding S.A. 35

Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące rzetelności sporządzenia śródrocznego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. 35

Oświadczenie Zarządu Spółki dotyczące podmiotu uprawnionego do przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego 36

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 2015	***30 czerwca 2015***	***30 czerwca 2014***
Konsolidowane					
Jednostka zależna: SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Skarbiec TFI S.A.)	Warszawa	Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi	100%	100 %	100%
Jednostka zależna: TRESOR S.A. w likwidacji*	Warszawa	Spółka nie podjęła działalności	0%	100 %	100%

** W dniu 1 maja 2014 roku jednostka zależna TRESOR S.A. w likwidacji została postawiona w stan likwidacji. Likwidatorem Spółki był jej Zarząd, którego członkowie należą do ścisłego kierownictwa Grupy. Likwidacja Spółki TRESOR S.A. w likwidacji została zakończona w dniu 8 grudnia 2015 roku a w dniu 13 stycznia 2016 Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców.*

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, 263 594 sztuk akcji imiennych zwykłych serii B o wartości nominalnej 0,80 PLN każda akcja oraz 101 833 sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii B, które na dzień sporządzenia sprawozdania są przedmiotem ubiegania się przez Spółkę o dopuszczenie do obrotu publicznego. Akcje serii A notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Akcje serii B wyemitowane zostały w ramach programu motywacyjnego wprowadzonego w Grupie i w całości objęte i opłacone przez kadrę zarządzającą i kluczowy personel Spółki.

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.

Szczegółowy opis programów motywacyjnych znajduje się w Nocie nr 26.1 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 18 miesięcy od dnia 1 stycznia 2014 roku do dnia 30 czerwca 2015 roku.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy w okresie za który sporządzone jest Sprawozdanie było:

- 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
- 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 .

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 (w związku ze sprzedażą zorganizowanej części przedsiębiorstwa o której Emitent poinformował w raportach bieżących nr 6/2016 z dnia 22 stycznia 2016 roku oraz 7/2016 z dnia 26 stycznia 2016 roku, usługi prowadzenia ksiąg rachunkowych świadczone były przez Emitenta do dnia 26 stycznia 2016 roku), obsługi kadrowej oraz na rzecz Tresor S.A. w likwidacji i podmiotów zewnętrznych usługi w zakresie prowadzenia ksiąg rachunkowych (do dnia likwidacji spółki Tresor S.A. w likwidacji). 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 różnorodne pod względem polityki inwestycyjnej, oczekiwanej stopy zwrotu, jak i poziomu akceptowanego ryzyka inwestycyjnego. Na 31 grudnia 2015 roku Skarbiec TFI zarządzał 48 funduszami i subfunduszami, portfelami instrumentów finansowych w których zgromadzono aktywa o wartości ponad 14 372,8 mln zł.

W dniu 25 kwietnia 2014 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o rozwiązaniu spółki zależnej TRESOR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i postawieniu jej w stan likwidacji z dniem 1 maja 2014 roku. Likwidacja Spółki TRESOR S.A. w likwidacji została zakończona w dniu 8 grudnia 2015 roku a z dniem 13 stycznia 2016 Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców.

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.

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)	*31.12.2013*	*31.12.2014*	*31.12.2015*
Fundusze aktywów finansowych i aktywów niefinansowych skierowane do szerokiego grona inwestorów, w tym:	3 091 674	3 380 480	3 091 337
- fundusze akcji, mieszane i alternatywne	*1 514 127*	*1 329 093*	*1 506 886*
- fundusze pieniężne, obligacji i aktywów niefinansowych	*1 577 547*	*2 051 387*	*1 584 451*
Fundusze dedykowane	10 601 349	11 639 953	11 215 767
Portfele instrumentów finansowych	151 693	123 183	65 672
RAZEM	**13 844 716**	**15 143 619**	**14 372 775**

Źródło: Spółka

Szczegółowe rozbicie źródeł skonsolidowanych przychodów Grupy prezentują poniższe tabele:

Udział wybranych grup przychodów w przychodach ogółem (%)	*01.07.2015-31.12.2015*	*01.07.2014-31.12.2014*
Przychody za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi	91,20%	91,76 %
Przychody za zarządzanie portfelem klientów indywidualnych	0,73%	0,68 %
Przychody z tytułu opłat manipulacyjnych	5,65%	5,23 %
Przychody z tytułu prowadzenia ksiąg rachunkowych	1,55%	1,34 %

Źródło: Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku

Specyfikacja źródeł przychodów (tys. zł)	*01.07.2015-31.12.2015*	*01.07.2014-31.12.2014*
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi i portfelami klientów indywidualnych, w tym:	36 719	42 868
- wynagrodzenie stałe	*36 437*	*36 125*
- wynagrodzenie zmienne	*282*	*6 743*
Pozostałe przychody związane ze świadczonymi usługami zarządzania	2 257	2 428
Usługowe prowadzenie ksiąg	619	621
Pozostałe	349	451
Przychody ze sprzedaży usług ogółem	**39 944**	**46 368**

Źródło: Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku

Przychody związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi osiągane 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.,
  - 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 S.A,
  - Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.,
  - Trigon Dom Maklerski S.A.,
  - Dom Maklerski PKO Banku Polskiego S.A.,
  - Biuro Maklerskie Banku Gospodarki Żywnościowej S.A.,
  - EFIX Dom Maklerski S.A.,
  - Noble Securities S.A.,
  - DM W Investments S.A.,
  - mWealth Management S.A.,
  - Dom Inwestycyjny Xelion Sp. z o.o.,
  - Dom Maklerski Banku BPS S.A.,
  - Vestor Dom Maklerski S.A.
- 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
  - HDI- GERLIN ŻYCIE Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
  - NORDEA POLSKA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
  - Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie EUROPA S.A.
  - STU 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.
- Secus Asset Management S.A.,
- Fabryka Zysków Sp. z o.o.,
- Partnerzy Inwestycyjni 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.
- Chandryko Dąbrowski Matczuk Kancelaria Finansowa Sp. z o.o.
- Allfinanz Sp. z o.o.
- Starfunds Sp. z o.o.

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 Matczuk i Wojciechowski Spółka Jawna,

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

2. 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

2.1 Otoczenie makroekonomiczne w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku.

W drugiej połowie 2015 roku w centrum uwagi inwestorów znajdowały się Chiny. Załamanie na chińskich giełdach kontynentalnych doprowadziło do znacznej wyprzedaży na wszystkich rynkach i zwróciło uwagę inwestorów na problemy drugiej co do wielkości gospodarki świata. Pogorszanie się wskaźników makroekonomicznych trwające już wtedy od kilku lat nie było wskazywane jako bardzo niebezpieczne aż do czasu krachu w sierpniu. Co prawda wówczas część wskaźników zaczęła już ulegać poprawie, jednak zmiana sentymentu na negatywny była trwała i determinowała sytuację na globalnych rynkach finansowych.

Polskie rynki nie uniknęły skutków negatywnego nastawienia do rynków wschodzących, ponadto ujemny wpływ miała sytuacja polityczna po wyborach parlamentarnych. Szczególnie mocno zareagował sektor bankowy, obciążony podatkiem od wartości aktywów i zagrożony dodatkowymi kosztami w związku z tzw. „ustawą frankową". W efekcie indeks WIG-Banki stracił w drugim półroczu 18%. Jeszcze większe spadki odnotowały spółki i energetyczne i surowcowe, których indeksy na GPW straciły odpowiednio 30% i 39%. W ich przypadku decydujące znaczenie miały bezprecedensowe spadki cen surowców energetycznych. Indeks całego rynku, WIG spadł w tym okresie o 13%. Relatywnie dobrze zachowały się małe spółki, ujęte w indeksie sWIG80, który wzrósł o 2,4%.

Problemy Chin i spadki cen surowców najsilniej uderzyły w rynki wschodzące. Indeks MSCI EM stracił w drugim półroczu 19%, na co największy wpływ miały spadki w Chinach i innych krajach Azji. Bessa miała charakter globalny i nie ominęła ani Ameryki Południowej ani naszego regionu. Obawy o kondycję gospodarek krajów rozwijających wzmacniały spadki cen surowców. Ropa Brent staniała o 43%, zaś miedź o 18%. Mimo odwrotu od ryzyka taniało także złoto, schodząc poniżej 1100 USD za uncję. Problemy sektora energetycznego oraz awersja do ryzyka bardzo negatywnie wpłynęły na rynek obligacji korporacyjnych. Stopy zwrotu, zwłaszcza na rynku Stanów Zjednoczonych, osiągnęły poziomy typowe dla otoczenia recesyjnego.

W drugiej połowie roku sytuacja na rynkach rozwiniętych zmieniła się w stosunku do pierwszego półrocza. Mimo lepszej dynamiki zysków i bardziej umiarkowanych wycen, spółki europejskie radziły sobie nieco gorzej niż amerykańskie. Podczas, gdy S&P500 zamknął drugie półrocze na zero, indeksy Europy Zachodniej traciły. Indeks 50 największych europejskich spółek spadł o prawie 4%.

2.2 Rozwój krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku

Wartość aktywów zarządzanych przez polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych osiągnęła na koniec 2015 roku wartość 252,2 mld zł i od końca czerwca 2015 roku wzrosła o 21,9 mld zł. Najwyższy wzrost aktywów odnotowały dedykowane fundusze aktywów niepublicznych. Wartość ich aktywów na koniec roku sięgnęła 98,0 mld zł, co oznacza wzrost o 26 mld zł w okresie półrocznym. W grupie funduszy dostępnych dla szerokiego grona klientów najwyższy wzrost aktywów był udziałem funduszy absolutnej stopy zwrotu (+748 mln zł, do poziomu 7,0 mld zł na koniec roku), pieniężnych (323 mln zł, do poziomu 31,3 mld zł), surowcowych (50 mln zł, do poziomu 496 mln zł) oraz aktywów niepublicznych (29,8 mln zł, do poziomu 4,6 mld zł). W stosunku do stanu z końca czerwca spadły aktywa funduszy mieszanych (o 764 mln zł, do poziomu 24,9 mld zł), dłużnych (o 1,6 mld zł, do poziomu 33,1 mld zł) oraz akcyjnych (o 3,0 mld zł, do poziomu 25,3 mld zł).

W drugiej połowie 2015 roku Skarbiec TFI odnotowało spadek aktywów pod zarządzaniem o 508 mln zł, na który złożył się spadek aktywów funduszy dedykowanych o 46 mln zł oraz aktywów funduszy detalicznych o 462 mln zł. W grupie funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI kierowanych do szerokiego grona klientów zwiększyły się aktywa funduszy aktywów niepublicznych (o 28,9 mln zł, do poziomu 117,3 mln zł na koniec roku) oraz absolutnej stopy zwrotu (o 23,9 mln zł, do poziomu 101,6 mln zł). Zmniejszenia aktywów o 2,3 mln

zł doświadczyły fundusze surowcowe oraz pieniężne (kolejno do poziomów 31,1 mln zł i 305,2 mln zł) a także fundusze mieszane (spadek o 54,4 mln zł, do poziomu 327 mln zł na koniec roku), akcyjne (o 189 mln zł, do poziomu 1,04 mld zł), oraz dłużne (o 267 mln zł, do poziomu 1,07 mld zł na koniec roku).

2.3 Perspektywa na następny rok obrotowy

Początek 2016 roku przyniósł pogłębienie negatywnych zjawisk z końcówki 2015 roku. W efekcie wiele indeksów giełdowych spadło do poziomów z 2014 roku, negując dwa lata wzrostów. Zakładając stabilizację sytuacji gospodarczej Chin, która do tej pory była podstawowym źródłem niepewności inwestorów, sytuacja na rynkach powinna w 2016 roku stopniowo się normalizować. Czynniki fundamentalne będą ponownie zyskiwać na znaczeniu, szczególnie w Europie Zachodniej, gdzie obserwujemy poprawę wyników firm. Dodatkowym czynnikiem wzmacniającym zaufanie inwestorów powinno być wsparcie ze strony banku centralnego. Zjawisko to powinno być widoczne także w przypadku Japonii, w której prowadzona jest bardzo akomodacyjna polityka gospodarcza.

Duże zróżnicowanie sytuacji gospodarek wschodzących może utrudniać szerokie wzrosty z uwagi na tendencję do koszykowego traktowania tych rynków przez inwestorów. Kraje surowcowe, takie jak Rosja i Brazylia, nadal powinny pozostawać pod presją niskich cen towarów. Natomiast kraje będące beneficjentami taniej energii, takie jak Indie czy Chiny mogą nie zostać odpowiednio docenione przez kapitał z uwagi na utrzymywanie się złego sentymentu. Z tego względu nie należy oczekiwać odwrócenia kilkuletniego trendu słabnięcia rynków wschodzących w relacji do rozwiniętych.

Na rynkach obligacji powinny dominować dwa zjawiska: niskie stopy procentowe i dywergencja polityk pieniężnych największych banków centralnych. W efekcie, obligacje skarbowe mogą pozostawać mało interesującą klasą aktywów, choć nie można wykluczyć przejściowego spadku rentowności w sytuacjach podwyższonego stresu na rynkach akcji.

Polskie rynki finansowe mogą pozostawać pod negatywną presją zmian w polityce gospodarczej. Należy oczekiwać, że w takiej sytuacji lepiej będą zachowywać się małe i średnie spółki. W ich przypadku największe zagrożenie mogą stanowić ewentualne działania wobec otwartych funduszy emerytalnych.

3. Działalności Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. w okresie od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 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. Pierwszy po zmianie rok obrotowy rozpoczął się dnia 1 stycznia 2014 roku i zakończył się dnia 30 czerwca 2015 roku. **W związku z powyższym na dzień 31 grudnia 2015 roku Grupa sporządziła Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, które obejmuje okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku (tj. pierwsze półrocze roku obrotowego trwającego od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 30 czerwca 2016 roku). Dane porównawcze za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku zostały przygotowane w oparciu o publikowane wcześniej skonsolidowane sprawozdania finansowe odpowiednio za okres od dni 1 stycznia 2014 roku do dnia 30 czerwca 2014 roku oraz za okres od dnia 1 stycznia 2014 roku do dnia 31 grudnia 2014 roku (tj. jako różnica między tymi dwoma sprawozdaniami). Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku nie było wcześniej przedmiotem publikacji.**

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży usług osiągnęły w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wartość 39,9 mln PLN, w stosunku do 46,4 mln PLN osiągniętych w okresie 6 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2014 roku. Zwiększenie aktywów netto pod zarządzaniem pozytywnie wpłynęło na skonsolidowane przychody z wynagrodzenia stałego za zarządzanie, które w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniosły 36,5 mln PLN, co stanowiło wzrost o 0,9% w stosunku do okresu 6 miesięcy zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku. Kierując się coraz szerszą praktyką rynkową, spółka zależna Emitenta Skarbiec TFI rozpoczęła w 2013 roku pobieranie kwartalnego wynagrodzenia zmiennego za zarządzanie według zasad określonych w statutach funduszy. Kontynuując politykę pobierania

wynagrodzenia zmiennego w roku obrotowym 2015/2016 roku, przychody z tego tytułu w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku osiągnęły wysokość 0,3 mln PLN, w porównaniu do 6,7 mln PLN w okresie 6 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 roku. Spadek przychodów z tytułu wynagrodzenia zmiennego związany był głównie z ujemnymi stopami zwrotów z większości rynkowych klas aktywów w drugiej połowie 2015 roku.

Skonsolidowany zysk netto wypracowany przez Emitenta w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniósł 6,7 mln PLN w porównaniu do 9,1 mln PLN w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku.

Wybrane dane finansowe ze skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

Dane w tys. zł	01.07.2015 - 31.12.2015	01.07.2014 - 31.12.2014
Przychody ze sprzedaży usług	39 944	46 368
Koszty operacyjne	(31 670)	(33 933)
Zysk brutto ze sprzedaży	8 274	12 435
EBITDA (zysk z działalności operacyjnej + amortyzacja)	8 525	11 839
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	8 210	11 537
Zysk (strata) brutto	8 338	11 674
Zysk (strata) netto	6 651	9 088

Źródło: Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku.

Wybrane dane finansowe ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Dane w tys. zł	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Aktywa razem	91 931	109 625
Aktywa trwałe	58 860	59 226
Aktywa obrotowe, w tym:	26 961	47 349
Zapasy	0	0
Należności krótkoterminowe	8 384	10 280
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	15 562	31 712
Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	3 015	5 357
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	6 110	3 050
Kapitał własny	83 381	97 658
Kapitał zakładowy Emitenta	5 457	5 457
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	8 550	11 967
Rezerwy długo- i krótkoterminowe	176	156

Źródło: Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do 31 grudnia 2015 roku.

Wskaźniki płynności	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	3,4	4,2
Wskaźnik płynności przyspieszonej	3,4	4,2
Wskaźnik środków pieniężnych	2,0	2,8

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 = inwestycje krótkoterminowe / zobowiązania bieżące

Wskaźnik bieżącej płynności wynosił 4,2 na dzień 30 czerwca 2015 roku, następnie spadł nieznacznie do poziomu 3,4 na koniec grudnia 2015 roku. Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyśpieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych spadł z 2,8 na koniec czerwca 2015 roku do 2,0 na koniec grudnia 2015 roku.

Wskaźniki rotacji majątku	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach	0	0
Cykl ściągalności należności w dniach	43	43
Cykl spłaty zobowiązań bieżących	44	46
Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki)	-1	-3

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 zarządzenie od funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI.

Cykl ściągalności należności utrzymał się na poziomie 43 dni na koniec czerwca 2015 roku oraz na koniec grudnia 2015 roku. Cykl spłaty zobowiązań spadł z 46 dni na koniec czerwca 2015 roku do 44 dni na koniec grudnia 2015. Cykl konwersji gotówki wyniósł -3 dni na koniec czerwca 2015 roku w porównaniu do -1 dnia na koniec grudnia 2015 roku.

Wskaźniki rentowności	01.07.2015 - 31.12.2015	01.07.2014 - 31.12.2014
Rentowność sprzedaży (%)	20,7%	26,8%
Rentowność operacyjna (%)	20,6%	24,9%
Rentowność brutto (%)	20,9%	25,2%
Rentowność netto (%)	16,7%	19,6%
Rentowność aktywów – ROA (%)	7,2%	8,3%
Rentowność kapitału własnego – ROE (%)	8,0%	9,3%

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 sprzedaż
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 2014 roku wynosiła 19,6% i odnotowała spadek do poziomu 16,7% za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku. Rentowność kapitału własnego (ROE) uległa zmniejszeniu. W okresie 6 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2014 roku wynosiła 9,3%, natomiast za okres 6 miesięcy zakończony w dniu 31 grudnia 2015 roku osiągnęła poziom 8,0%.

4. 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

Zgodnie z informacją podaną w raporcie bieżącym nr 21/2015 z dnia 23 września 2015 roku, Zarząd Skarbiec Holding S.A. 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. Koszty przeprowadzonych działań efektywnościowych wyniosły 0,7 mln PLN i zostały w całości zaksięgowane w ciężar wyniku finansowego za okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

Istotnym czynnikiem wpływającym na wynik finansowy netto w okresie porównawczym, tj. okresie 6 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2014 roku były poniesione koszty związane z procesem Pierwszej Publicznej Oferty akcji Emitenta (IPO) i wprowadzeniem związanych z nią długoterminowych programów motywacyjnych.

W powyższym okresie, koszty doradztwa i przeprowadzenia procesu IPO wyniosły 0,9 mln PLN netto, a dodatkowy podatek VAT stanowiący koszt operacyjny Emitenta związany z kosztami IPO wyniósł 0,3 mln PLN. Koszty te należy uznać za jednorazowe w związku z pomyślnym zakończeniem procesu IPO akcji Spółki w 2014 roku. Łączne koszty programów motywacyjnych rozpoznane zgodnie z MSSF 2 w okresie 6 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 roku przez spółki z Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. wyniosły 1,8 mln PLN.

5. 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.

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 7 niniejszego Sprawozdania, w tym w szczególności w sekcjach „*Ryzyka związane z działalnością Grupy i sektorem, w którym prowadzi działalność - Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy - Ryzyko wyników inwestycyjnych, Ryzyko związane z ponoszeniem kosztów stałych*", a także w Nocie nr 25 do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku („*Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym*").

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 735,6 mld zł na koniec 2011 r., 781,7 mld zł na koniec 2012 r. , 854,8 mld zł na koniec 2013 r. oraz 1 094,0 mld zł na koniec 2014 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 złotowych i walutowych, których udział na koniec 2011 r., 2012 r., 2013 r. oraz 2014r. wyniósł odpowiednio 66,6%, 66,5%, 64,8% oraz 67,2% [źródło: Analizy Online].

Poziom stóp procentowych oraz oprocentowanie lokat bankowych

W roku 2011 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 2,5% dla stopy referencyjnej NBP na koniec 2013r., 2,0% na koniec 2014 roku oraz 1,5% na 31 grudnia 2015r. Wysokość stóp procentowych ma szczególny 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 jest reforma funkcjonowania OFE, która wprowadza istotne zmiany w zakresie funkcjonowania OFE. Nowe przepisy zakładają 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 polegająca na tym, iż po wejściu w życie zmian uczestnicy OFE będą mogli dokonać decyzji o przekazywaniu przyszłych składek do OFE lub do ZUS w terminie czterech miesięcy, tj. od dnia 1 kwietnia 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.

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

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 strategicznym Grupy Kapitałowej jest osiągnięcie pozycji jednego z największych niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na polskim rynku pod względem zarządzanych aktywów.

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 od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku 0,3 mln PLN, a w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku 6,7 mln PLN, co istotnie wpłynęło na wyniki finansowe Grupy.

Szeroka oferta produktowa funduszy

Skarbiec TFI zarządza paletą 48 funduszy i subfunduszy. Skarbiec TFI stale poszerza ofertę o nowe klasy aktywów oraz daje inwestorom dostęp do globalnych platform inwestycyjnych. W roku 2013, we współpracy z JPMorgan Asset Management utworzono Skarbiec – JPMorgan Asset Management Funds Polska SFIO. Skarbiec TFI jako pierwszy wprowadził na rynek polski fundusz wierzytelności medycznych (Skarbiec - Zdrowia FIZAN) oraz utworzył fundusz dochodowych nieruchomości (Skarbiec Dochodowych Nieruchomości FIZAN), który inwestuje bezpośrednio w nieruchomości pod wynajem, a nie w spółki celowe. W roku 2015 Grupa kontynuowała wprowadzanie nowych funduszy do swojej oferty (m.in. fundusz Skarbiec Football FIZAN). 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 osiągane wyniki inwestycyjne

Pomimo trudnej sytuacji panującej na rynkach finansowych w drugiej połowie 2015 roku połowa funduszy aktywów finansowych i niefinansowych skierowanych do szerokiego grona inwestorów zarządzanych przez Skarbiec TFI wypracowało dodatnie stopy zwrotu w okresie od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku. Wyniki prawie wszystkich funduszy były również lepsze od swoich benchmarków. Dobre wyniki inwestycyjne osiągane 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 osiągane 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 osiągane 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.

6. 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 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku, jak również za okres 12 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 30 czerwca 2016 roku, będący rokiem obrotowym Emitenta.

7. 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 osiągane 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 zarzadzaniem) 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 wpływa na perspektywy rozwoju Grupy, osiągane wyniki i sytuacje finansową całej Grupy.

Ryzyko wyników inwestycyjnych

Wyniki inwestycyjne osiągane 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). Ujemne stopy zwrotów funduszy, utrzymujące się w okresie dłuższym niż jeden kwartał mogą mieć powodować brak możliwości naliczenia i pobrania opłaty zmiennej za zarządzanie zarówno w danym kwartale, jak również w kolejnych kwartałach rozliczeniowych. Dodatkowo, osiągnięte 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 lub rosyjskich

Fundusze zarządzane przez Skarbiec TFI na datę Raportu nie inwestują bezpośrednio na rynkach rosyjskim bądź ukraińskim. 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, spółki te są narażone na dynamiczne zmiany kursów i osiąganych wyników finansowych.

Inwestycja w ww. spółki może mieć więc wypływ na wyniki inwestycyjne osiągane 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, osiągnięte 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 wchodzą m.in. banki, domy maklerskie oraz firmy pośrednictwa finansowego.

Ponadto, fundusze Grupy wchodzą 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 renegocjowane 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 2015 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, osiągane 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 osiągane 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 osiągane 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 osiągane 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 w ust. 1 przytoczonym 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.

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 wysokości 500 000,00 zł, albo (iii) zastosowaniu obu sankcji łącznie.

Powyższe sankcje mogą być nałożone przez KNF także w przypadku gdy fundusz inwestycyjny zarządzany przez Skarbiec TFI narusza przepisy regulujące działalność funduszy inwestycyjnych, przepisy Ustawy o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym, Ustawy o Ofercie Publicznej lub Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, nie przestrzega statutu lub warunków określonych w zezwoleniu lub nie działa zgodnie z postanowieniami prospektu informacyjnego, a także w przypadku, gdy statut funduszu lub prospekt informacyjny funduszu zawiera postanowienia niezgodne z przepisami ustawy lub nieuwzględniające należycie interesu uczestników funduszu.

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 zależeć 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 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 sytemu 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 osiągane przez nią wyniki finansowe.

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. Częste nowelizacje, niespójność oraz brak jednolitej interpretacji przepisów prawa podatkowego pociągają za sobą potencjalne ryzyko niewłaściwej kwalifikacji czynności prawnych dokonanych przez Emitenta w kontekście obowiązków podatnika/płatnika. Powyższe, w połączeniu ze stosunkowo długim okresem przedawnienia zobowiązań podatkowych oraz natychmiastową wykonalnością decyzji wydawanych przez organy podatkowe, może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki i sytuację finansową Emitenta. 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, przez co mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansowo-majątkową oraz na wyniki Grupy. 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"). Wprowadzenie takiego podatku miałoby wpływ na wyniki funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI i/lub wyniki i sytuację finansową Emitenta.

Ryzyko związane z transakcjami zawieranymi z podmiotami powiązanymi

Podmioty z Grupy, w tym również Spółka, zawierały 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 osiągane 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 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 uporczywie 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 naruszanie 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.

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 wyprzedaż 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 papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, albo
- nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, albo
- wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, nakładając jednocześnie karę pieniężną określoną powyżej.

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, KNF 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, KNF 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 obarczone 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 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, 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.

8. 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 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 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 2015 roku Grupa sporządziła Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe, które obejmuje okres 6 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku oraz zawiera dane porównawcze za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2014 roku oraz na dzień 30 czerwca 2015 roku.

Zasady (polityka) rachunkowości zastosowane do sporządzenia Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu Rocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy za rok zakończony 30 czerwca 2015 roku, z wyjątkiem zastosowania nowych lub zmienionych standardów oraz interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2015 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. W dniu 25 kwietnia 2014 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę o rozwiązaniu spółki zależnej TRESOR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i postawieniu jej w stan likwidacji z dniem 1 maja 2014 roku. Likwidacja była prowadzona pod firmą TRESOR S.A. w likwidacji. Likwidatorem spółki zależnej był jej Zarząd. W dniu 8 grudnia 2015 została zakończona likwidacja spółki TRESOR S.A. w likwidacji. Spółka TRESOR S.A. została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 13.01.2016. Na dzień zatwierdzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku nie istniały okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności przez pozostałe spółki Grupy.

Przedstawione w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 roku oraz wykorzystane do kalkulacji danych porównywalnych, dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 roku oraz za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 roku podlegały przeglądowi przez biegłego rewidenta.

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd w dniu 24 lutego 2016 roku

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

W dniu 6 października 2015 roku Spółka złożyła w Sądzie Arbitrażowym przy Krajowej Izbie Gospodarczej w Warszawie pozew przeciwko jednemu z akcjonariuszy mniejszościowych, uczestniczących w programie

motywacyjnym w ramach emisji serii B akcji Spółki, o stwierdzenie obowiązku do złożenia oświadczenia woli o przeniesieniu na Spółkę własności 2.632 akcji imiennych zwykłych serii B Spółki o łącznej wartości nominalnej 2.105,60 złotych. Konieczność wystąpienia z pozwem spowodowana została nie wykonaniem przez akcjonariusza obowiązku sprzedaży akcji na rzecz Spółki, w związku z przysługującym Spółce prawem odkupu akcji w przypadku rozwiązania umowy o pracę łączącej akcjonariusza ze Spółką. Jednocześnie Spółka wystąpiła do sądu powszechnego z wnioskiem o udzielenie zabezpieczenia powództwa poprzez zakazanie akcjonariuszowi rozporządzania akcjami, wobec których Spółce przysługuje prawo odkupu oraz poprzez nakazanie akcjonariuszowi złożenia akcji na przechowanie w Spółce. Postanowieniem z dnia 23 października 2015 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie w Wydziale II Cywilnym zakazał akcjonariuszowi rozporządzania 2.632 akcjami serii B Spółki oraz zobowiązał go do złożenia akcji do depozytu sądowego. W związku z nie wykonaniem postanowienia o zabezpieczeniu przez akcjonariusza, na dzień sporządzenia sprawozdania na wniosek Spółki toczy się postępowanie egzekucyjne. Termin rozprawy przed Sądem Arbitrażowym wyznaczony został na 3 marca 2016 roku.

W okresie 6 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 roku oraz do daty sporządzenia sprawozdania Spółka oraz spółki Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding nie były stronami postępowań przed sądem, organami właściwymi dla postępowania arbitrażowego lub organami administracji publicznej istotnych dla ich sytuacji majątkowej, finansowej oraz wyniku finansowego.

10. 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 powiązanym emitenta

W okresie 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku Emitent lub spółka od niego zależna:

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

11. 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 2015 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 2015	***30 czerwca 2015***	***30 czerwca 2014***
Konsolidowane					
Jednostka zależna: SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Skarbiec TFI S.A.)	Warszawa	Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi	100%	100 %	100%
Jednostka zależna: TRESOR S.A. w likwidacji*	Warszawa	Spółka nie podjęła działalności	0%	100 %	100%

** W dniu 1 maja 2014 roku jednostka zależna TRESOR S.A. w likwidacji została postawiona w stan likwidacji. Likwidatorem Spółki był jej Zarząd, którego członkowie należą do ścisłego kierownictwa Grupy. Likwidacja Spółki TRESOR S.A. w likwidacji została zakończona w dniu 8 grudnia 2015 roku. W dniu 13.01.2016 spółka TRESOR S.A. w likwidacji została wykreślona z rejestru przedsiębiorców.*

Na dzień 30 czerwca 2015 roku oraz 31 grudnia 2015 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Emitenta w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Emitenta 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 oddziału. W okresie objętym sprawozdaniem skład Grupy nie uległ zmianie.

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

12. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi 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 powiązanymi znajdują się w Nocie nr 24 do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania

Finansowego Grupy Kapitałowej Skarbiec Holding S.A. za okres 6 miesięcy od dnia 1 lipca 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku.

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

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 obciążyły w całości wyniki finansowe trzeciego i czwartego kwartału kalendarzowego 2015 roku (tj. pierwszego półrocza roku obrotowego rozpoczętego dnia 1 lipca 2015 roku i kończącego się dnia 30 czerwca 2016 roku). Zarząd ocenia, że skutki wprowadzonych zmian będą widoczne w formie oszczędności w wynikach finansowych Grupy począwszy od pierwszego kwartału 2016 roku [tj. trzeciego kwartału roku obrotowego 2015/2016].

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 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 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 2015 roku, został przedstawiony w poniższej tabeli:

Akcjonariusz	Organ Spółki	Licza akcji	Wartość nominalna akcji (zł)	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Marek Winicjusz Rybiec	Prezes Zarządu	100 117	80 093,60	1,47%	1,47%
Piotr Kuba	członek Zarządu	78 539	62 831,20	1,15%	1,15%
Bartosz Józefiak	członek Zarządu	46 244	36 995,20	0,68%	0,68%
Łukasz Kędzior	członek Zarządu	9 190	7 352,00	0,13%	0,13%
Bogusław Grabowski	członek Rady Nadzorczej	65 118	52 094,40	0,95%	0,95%
Piotr Stępniak	członek Rady Nadzorczej	17 204	13 763,20	0,25%	0,25%
RAZEM		**316 412**	**253 129,60**	**4,64%**	**4,64%**
Zarząd	-	234 090	187 272,00	3,43%	3,43%
Rada Nadzorcza	-	82 322	65 857,60	1,21%	1,21%
RAZEM		**316 412**	**253 129,60**	**4,64%**	**4,64%**

Źródło: Spółka

16. 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 2015 roku informacji, mogących mieć wpływ na ocenę możliwości realizacji zobowiązań przez Emitenta.

Warszawa, dnia 24 luty 2016 roku

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Piotr Kuba

Członek Zarządu

Bartosz Józefiak

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 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciadlają 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 24 luty 2016 roku.

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Piotr Kuba

Członek Zarządu

Bartosz Józefiak

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 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 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 24 luty 2016 roku.

Marek Winicjusz Rybiec

Prezes Zarządu

Piotr Kuba

Członek Zarządu

Bartosz Józefiak

Członek Zarządu

Łukasz Kędzior

Członek Zarządu