**QUERCUS**
**TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**
**SPÓŁKA AKCYJNA**

# SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

ZA OKRES 01.01.2011 – 31.12.2011

# SPIS TREŚCI

1. informacje określone w przepisach o rachunkowości ... 3
2. omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym ... 5
3. opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony ... 7
4. oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego ... 14
5. wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej ... 19
6. informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym ... 20
7. informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców ... 26
8. informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji ... 27
9. informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości) ... 28
10. 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 ... 28
11. informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności ... 28
12. informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach ... 28
13. informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym emitenta ... 28
14. opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji papierów wartościowych, wyemitowanych w 2011 roku, do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności ... 28
15. objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok ... 28
16. ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi ... 29
17. ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych ... 29
18. 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 ... 29
19. 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 ... 29
20. zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową ... 34
21. umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie ... 34
22. wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiejkolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta ... 34
23. 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 (dla każdej osoby oddzielnie) ... 35
24. informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy ... 36
25. informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych ... 36
26. informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych emitenta ... 36
27. objaśnienia skrótów ... 37

| | |
|---|---|
| firma: | Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna |
| forma prawna: | Spółka Akcyjna |
| kraj siedziby: | Polska |
| siedziba: | Warszawa |
| adres: | ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa |
| telefon: | (+48) 22 205 30 00 |
| faks: | (+48) 22 205 30 01 |
| adres poczty elektronicznej: | biuro@quercustfi.pl |
| adres strony internetowej: | www.quercustfi.pl |
| NIP: | 1080003520 |
| REGON: | 141085990 |
| KRS: | 0000288126 |
| ISIN: | PLQRCUS00012 |
| kapitał zakładowy (opłacony): | 7.104.724,60 zł |

# 1. informacje określone w przepisach o rachunkowości

## 1.1. informacje o zdarzeniach istotnie wpływających na działalność Emitenta, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego

### 1.1.1. zdarzenia, jakie nastąpiły w roku obrotowym

1) 7 stycznia 2011 r. – Został utworzony QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ.
2) 10 stycznia 2011 r. – Spółka zawarła umowę współpracy z Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
3) 28 lutego 2011 r. – Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Spółki.
4) 18 marca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Noble Securities S.A.
5) 15/22 marca 2011 r. – W dniu 15 marca 2011 r. Spółka złożyła wniosek o dopuszczenie akcji serii A1, B1, B2, C i C1 do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Następnie, w dniu 22 marca 2011 r., Spółka złożyła wniosek o wprowadzenie tych akcji do obrotu.
6) 30 marca 2011 r. – Odbył się debiut akcji Quercus TFI S.A. na GPW w Warszawie. Do obrotu na rynku głównym GPW w Warszawie zostało wprowadzone łącznie 40 407 246 akcji, tj. 56,87% wszystkich akcji Spółki.
7) 5 kwietnia 2011 r. – Quercus TFI S.A. zajęło II miejsce w rankingu towarzystw funduszy inwestycyjnych za I kwartał 2011 r. opublikowanym w Dzienniku „Gazeta Prawna".
8) 27 kwietnia 2011 r. – Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Quercus TFI S.A. zatwierdziło sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2010 i wypłatę dywidendy w wysokości 7 gr. na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy był 11 maja, a dniem jej wypłaty 25 maja.
9) 2 czerwca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie).
10) 27 czerwca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Raiffeisen Bank Polska S.A.
11) 1 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Centralnym Domem Maklerskim Pekao S.A.
12) 4 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BRE Wealth Management S.A.
13) 11 lipca 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Deutsche Bank PBC S.A.
14) 30 sierpnia 2011 r. – Spółka zawarła umowę współpracy z BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group.
15) 23 września 2011 r. – NWZA Quercus TFI S.A. podjęło uchwałę w sprawie skupu akcji własnych (buy back).
16) 6 października 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z Domem Maklerskim Banku Handlowego S.A.
17) 10 października 2011 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO z Bankiem DnB Nord Polska.

18) 17 października 2011 r. – Sebastian Buczek, założyciel i Prezes Zarządu Quercus TFI S.A., został finalistą konkursu Ernst & Young Przedsiębiorca Roku.
19) 5 grudnia 2011 roku – W rankingu Dziennika „Gazeta Prawna" i Expandera Quercus TFI S.A. zostało zwycięzcą listopadowego zestawienia.
20) 30 grudnia 2011 r. – nastąpiło wprowadzenie 2 230 000 akcji serii B3 Quercus TFI S.A. do obrotu giełdowego na rynku podstawowym. Obecnie w obrocie giełdowym znajduje się 42 637 246 akcji Spółki.

#### 1.1.2. zdarzenia, jakie nastąpiły po zakończeniu roku obrotowego, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego

1) 17 stycznia 2012 r. – QUERCUS Agresywny zajął drugie miejsce w rankingu Rzeczpospolitej w kategorii fundusze rynku akcji.
2) 24 stycznia 2012 r. – QUERCUS Agresywny ponownie otrzymał najwyższą ocenę (5 gwiazdek) od Analizy Online.
3) 30 stycznia 2012 r. – Spółka zawarła umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BNP Paribas Bank Polska S.A.

### 1.2. informacje o przewidywanym rozwoju Emitenta

Informacje o przewidywanym rozwoju Emitenta zostały przedstawione w punkcie 19 niniejszego sprawozdania.

### 1.3. informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju

Dotychczas Spółka nie prowadziła prac badawczo-rozwojowych.

### 1.4. informacje o aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej

Informacje o aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej Spółki zostały przedstawione w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.

### 1.5. informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia

Dotychczas Spółka nie nabywała akcji własnych.
W dniu 23 września 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Quercus TFI S.A. podjęło uchwałę o wyrażeniu zgody na nabycie przez Spółkę akcji własnych w celu ich umorzenia (buy back). Potencjalne nabycie akcji może nastąpić w terminie do dnia 31 marca 2012 r., wyłącznie w ramach transakcji giełdowych na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Kwota przeznaczona na nabycie akcji zostanie pokryta z utworzonego w tym celu kapitału rezerwowego, w kwocie 4 500 000,00 zł. Akcje nabyte przez Spółkę mogą zostać przeznaczone wyłącznie do umorzenia i obniżenia kapitału zakładowego. Łączna liczba nabywanych akcji może wynieść nie więcej niż 4 500 000 szt., tj. 6,33% ogólnej liczby akcji. Łączna kwota przeznaczona na nabycie akcji oraz pokrycie kosztów ich nabycia może wynieść nie więcej niż 4 500 000,00 zł. Nabycie akcji może nastąpić za cenę nie niższą niż 0,10 zł i nie wyższą niż 2,00 zł.

### 1.6. informacje o posiadanych przez jednostkę oddziałach (zakładach)

Spółka nie posiada oddziałów ani zakładów.

### 1.7. informacje o instrumentach finansowych

#### 1.7.1. informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest Spółka

##### 1.7.1.1 ryzyko zmiany cen

Narażenie Spółki na ryzyko rynkowe wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim inwestycji w dłużne papiery wartościowe, których cena rynkowa jest uzależniona od zmieniających się stóp procentowych oraz pośrednio dotyczy cen jednostek uczestnictwa, zwłaszcza opartych na wycenie tych instrumentów. Spółka nie zabezpiecza swego portfela inwestycyjnego za pomocą pochodnych instrumentów finansowych. W celu zapewnienia jego płynności, Spółka posiada w nim wyłącznie dłużne papiery wartościowe oraz jednostki uczestnictwa, dla których istnieje aktywny rynek wtórny lub inny rynek, na którym można je odsprzedać, lub istnieje możliwość ich odsprzedaży. Spółka nie jest narażona na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji.

#### 1.7.1.2 ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe Spółki to przede wszystkim ryzyko związane z należnościami własnymi, lokatami terminowymi oraz z zakupem bonów skarbowych. Ryzyko kredytowe nie jest zabezpieczone pochodnymi instrumentami pochodnymi.

#### 1.7.1.3 ryzyko istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych

Spółka nie jest narażona na ryzyko istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych.

#### 1.7.1.4 ryzyko utraty płynności finansowej

Spółka nie jest narażona na ryzyko utraty płynności finansowej.

### 1.7.2. informacje o instrumentach finansowych w zakresie przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń

Spółka narażona jest na ryzyko rynkowe obejmujące przede wszystkim ryzyko zmiany stóp procentowych. Spółka nie posiada, ani nie emituje pochodnych instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu.
Spółka posiada procedury określające zasady inwestowania w instrumenty finansowe na własny rachunek zawarte w „Regulaminie wewnętrznym nabywania lub zbywania na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych".
Z uwagi na zakres prowadzonych inwestycji Spółka nie posiada pisemnych wytycznych i zaleceń w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym, które określają jej całościowe strategie operacyjne, poziom tolerancji ryzyka oraz ogólną filozofię zarządzania ryzykiem, a także nie opracowała procedur mających na celu zapewnienie terminowego i szczegółowego monitorowania i kontrolowania transakcji zabezpieczających.

## 1.8. informacje o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

Informacje o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego zostały przedstawione w punkcie 4 niniejszego sprawozdania.

## 1.9. wskaźniki finansowe i niefinansowe, łącznie z informacjami dotyczącymi zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, a także dodatkowe wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym, istotne dla oceny sytuacji Spółki

Informacje finansowe zostały przedstawione w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.
Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego nie są istotne dla oceny sytuacji Spółki.
Informacje dotyczące zatrudnienia nie są istotne dla oceny sytuacji Spółki, za wyjątkiem czynników ryzyka przedstawionych w punkcie 3 niniejszego sprawozdania.

# 2. omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektyw rozwoju działalności emitenta przynajmniej w najbliższym roku obrotowym

W roku 2011 nastąpiła poprawa wyniku finansowego Spółki. W porównaniu z rokiem 2010 zakończonym zyskiem netto na poziomie 10,6 mln zł, rok 2011 Spółka zakończyła rok zyskiem netto w wysokości 14,8 mln zł. Wpływ na osiągnięty wynik finansowy miał znaczny napływ aktywów do Funduszy QUERCUS w pierwszym półroczu 2011 roku. Jednak w wyniku pogarszającej się sytuacji na rynkach finansowych Emitent odnotował wyraźny odpływ aktywów pod zarządzaniem w drugiej połowie roku. Największy udział w przychodach netto ze sprzedaży miała opłata stała za zarządzanie, liczona od wartości aktywów, która była równa 49,2 mln zł. Rok wcześniej była to kwota 23,7 mln zł. Wysokość opłaty zmiennej za zarządzanie osiągnęła wartość 2,1 mln zł.

**Wybrane dane finansowe z rachunku wyników**

| Dane w zł | 2011 | 2010 |
|---|---|---|
| Przychody netto ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów | 56 657 834,41 | 44 569 985,01 |
| Zysk ze sprzedaży | 15 530 713,00 | 10 310 016,27 |
| EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja) | 18 049 748,25 | 11 905 255,50 |
| Zysk (strata) na działalności operacyjnej | 17 353 416,21 | 11 552 391,95 |
| Zysk (strata) brutto | 18 246 584,46 | 11 967 130,30 |
| Zysk (strata) netto | 14 751 932,77 | 10 552 211,60 |

Źródło: Emitent

**Wybrane dane finansowe z bilansu**

| Dane w zł | Stan na 31.12.2011 | Stan na 31.12.2010 |
|---|---|---|
| Aktywa razem | 34 449 068,11 | 29 866 804,76 |
| Aktywa trwałe | 4 879 375,72 | 4 761 357,85 |
| Aktywa obrotowe, w tym: | 29 569 692,39 | 25 105 446,91 |
| Zapasy | 0,00 | 0,00 |
| Należności krótkoterminowe | 6 248 906,08 | 16 618 794,49 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 10 622 402,98 | 6 342 284,69 |
| Rozliczenia międzyokresowe czynne | 212 230,26 | 153 568,54 |
| Kapitał własny | 29 027 930,45 | 19 249 304,90 |
| Kapitał zakładowy Emitenta | 7 104 724,60 | 7 104 724,60 |
| Zobowiązania i rezerwy, w tym: | 5 421 137,66 | 10 617 499,86 |
| Rezerwy długo- i krótkoterminowe | 178 485,33 | 102 811,42 |

Źródło: Emitent

**Wskaźniki płynności**

| Wskaźniki płynności Emitenta | Stan na 31.12.2011 | Stan na 31.12.2010 |
|---|---|---|
| Wskaźnik bieżącej płynności finansowej | 5,6 | 2,4 |
| Wskaźnik płynności przyspieszonej | 5,6 | 2,4 |
| Wskaźnik środków pieniężnych | 4,4 | 0,8 |

Źródło: Emitent

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 2,4 na koniec 2010 roku, następnie zwiększył się do poziomu 5,6 na koniec 2011 roku. Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyśpieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych wzrósł znacznie z 0,8 na koniec 2010 roku do 4,4 na koniec 2011 roku.
Wartości wskaźników obrazujących poziom płynności Emitenta w prezentowanym przedziale czasu poprawiły się w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

**Wskaźniki rotacji majątku**

| Stopień zamrożenia środków pieniężnych | Stan na 31.12.2011 | Stan na 31.12.2010 |
|---|---|---|
| Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach | 0 | 0 |
| Cykl ściągalności należności w dniach | 74 | 78 |
| Cykl spłaty zobowiązań bieżących | 51 | 50 |
| Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki) | 23 | 28 |

Źródło: Emitent

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

Cykl ściągalności należności spadł nieznacznie z 78 dni na koniec 2010 roku do 74 dni na koniec 2011 roku. Cykl spłaty zobowiązań wzrósł w prezentowanym okresie z 50 dni na koniec 2010 roku do 51 dni na koniec 2011 roku. Cykl konwersji gotówki wykazał tendencję spadkową z 28 dni na koniec 2010 roku do 23 dni na koniec 2011 roku.

**Wskaźniki rentowności**

| Wskaźniki rentowności Emitenta | 2011 | 2010 |
|---|---|---|
| Rentowność sprzedaży (%) | 27,4% | 23,1% |
| Rentowność operacyjna (%) | 30,6% | 25,9% |
| Rentowność brutto (%) | 32,2% | 26,9% |
| Rentowność netto (%) | 26,0% | 23,7% |
| Rentowność aktywów – ROA (%) | 42,8% | 35,3% |
| Rentowność kapitału własnego – ROE (%) | 50,8% | 54,8% |

Źródło: Emitent

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

Rentowności netto w 2010 roku wynosiła 23,7% i odnotowała wzrost do 26,0% na koniec 2011 roku. Natomiast rentowność kapitału własnego (ROE) uległa lekkiemu pogorszeniu. W roku 2010 wynosiła 54,8%, rok 2011 wskaźnik zakończył na poziomie 50,8%.

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na działalność Emitenta i osiągnięte przez niego zyski w roku obrotowym 2011.

Informacje o perspektywach rozwoju działalności Emitenta zostały przedstawione w punkcie 19 niniejszego sprawozdania.

# 3. opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony

## 3.1. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem, w jakim Emitent prowadzi działalność

### Ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych oraz popyt na jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak też świadczone przez Emitenta usługi doradztwa inwestycyjnego oraz zarządzania portfelami instrumentów finansowych, są ściśle pozytywnie skorelowane z sytuacją makroekonomiczną Polski. Wzrost gospodarczy kraju przekłada się między innymi na chęć inwestowania wolnych środków w instrumenty finansowe inne niż lokaty bankowe oraz obligacje skarbowe. Na wyniki finansowe osiągane przez Emitenta największy wpływ wywierają takie czynniki jak: tempo wzrostu PKB, poziom stóp procentowych, poziom inflacji, stopa bezrobocia, wzrost realnych wynagrodzeń oraz poziom oszczędności gospodarstw domowych. Szczególnie istotny wpływ ma wysokość stóp procentowych, gdyż oddziałują one bezpośrednio na popyt na fundusze inwestycyjne w tym znaczeniu, że im wyższa wysokość stóp procentowych, tym popyt na fundusze inwestycyjne jest mniejszy. Pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej w kraju może spowodować obniżenie zainteresowania klientów ofertą Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak też innych usług świadczonych przez Emitenta, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.
Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

### Ryzyko związane z koniunkturą na rynkach kapitałowych

Działalność Emitenta jest bezpośrednio powiązana z rynkiem kapitałowym. Sytuacja na rynku kapitałowym wpływa bezpośrednio zarówno na popyt na jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta, jak i na możliwe do uzyskania przez Spółkę przychody pochodzące z zarządzanych funduszy, a także z usług doradztwa inwestycyjnego oraz zarządzania portfelami instrumentów finansowych. Sytuacja na rynku kapitałowym podlega wahaniom koniunkturalnym, w cyklu następujących po sobie długoterminowych faz wzrostu (hossy) oraz faz spadku (bessy). W odniesieniu do działalności Emitenta pogorszenie koniunktury na rynku kapitałowym oznacza spadek zainteresowania inwestowaniem w instrumenty finansowe. Jednocześnie powyższe może negatywnie wpłynąć na wartość aktywów zarządzanych przez Spółkę funduszy/portfeli, a tym samym pogorszenie się sytuacji finansowej Spółki, której wynagrodzenie za zarządzanie

funduszami/portfelami uzależnione jest od wartości aktywów i liczone jest jako określony procent tych aktywów. Ze względu na coraz silniejsze globalne powiązania pomiędzy gospodarkami oraz rosnącą swobodę w przepływach kapitału, na sytuację na krajowym rynku kapitałowym wpływają również warunki makroekonomiczne w innych krajach.
W celu łagodzenia skutków potencjalnego pogorszenia koniunktury giełdowej, Emitent posiada w swojej ofercie fundusze zdywersyfikowane pod względem strategii inwestycyjnej oraz geograficznej. Ponadto ukierunkowanie oferty produktowej Emitenta w stronę zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, a także jej kierowanie do tych osób poprzez szeroką sieć partnerów dystrybucyjnych (banków, domów maklerskich, ubezpieczycieli oraz niezależnych pośredników finansowych) powinno, w zamierzeniu Emitenta, wpłynąć na zmniejszenie ryzyka masowego wycofywania środków finansowych (umorzeń) z Funduszy QUERCUS zarządzanych przez Emitenta w przypadku nagłego pogorszenia nastrojów na rynku kapitałowym. Należy zauważyć, że założenie to nie sprawdziło się w czasie pogorszenia nastrojów na rynku kapitałowym w drugiej połowie 2011 r.

**Ryzyko związane z konkurencją na rynku usług, na którym Emitent prowadzi działalność**

W Polsce działa wiele podmiotów prowadzących działalność konkurencyjną w stosunku do działalności Spółki, zarówno towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak i podmiotów zarządzających portfelami instrumentów finansowych. Znacząca większość z nich to podmioty funkcjonujące na rynku dłużej niż Emitent oraz dysponujące większymi zasobami kapitałowymi od Emitenta. W wielu przypadkach ich akcjonariuszami są banki, domy maklerskie lub zakłady ubezpieczeń z szeroką własną (w ramach grupy kapitałowej) siecią dystrybucji produktów finansowych.
Konkurencja na rynku funduszy inwestycyjnych i zarządzania portfelami instrumentów finansowych systematycznie się zaostrza i cechuje się stałą oraz zaciętą rywalizacją o klientów pomiędzy największymi towarzystwami funduszy inwestycyjnych, takimi jak Pioneer Pekao TFI S.A., BZ WBK TFI S.A., Aviva Investors Poland TFI S.A., PKO TFI S.A. oraz ING TFI S.A. – o stabilnej pozycji na rynku finansowym i silnym zapleczu w postaci grup bankowych, których te towarzystwa są częścią, mniejszymi towarzystwami dążącymi do umocnienia swojej pozycji, a także nowymi towarzystwami, które dopiero rozpoczynają działalność na rynku. Zwiększenie konkurencji wśród towarzystw zarządzających zarówno funduszami otwartymi, jaki i zamkniętymi może w przyszłości wymusić konieczność obniżenia osiąganych przychodów z zarządzania Funduszami QUERCUS i zwiększenia wydatków związanych z zarządzaniem Funduszami QUERCUS, co może się przełożyć na spadek rentowności działalności Emitenta.
Do zwiększenia konkurencyjności może przyczynić się także szersze niż dotychczas zaangażowanie na polskim rynku funduszy zagranicznych, tj. działających w krajach UE w oparciu o przepisy wspólnotowe i mogących na gruncie tych przepisów oferować swoje tytuły uczestnictwa w Polsce. Fundusze te w większości przypadków pobierają niższe niż fundusze polskie wynagrodzenie za zarządzanie aktywami, co także może spowodować konieczność obniżenia opłat przez fundusze krajowe.
Konkurencją dla Funduszy QUERCUS mogą być też fundusze typu ETF (Exchange Traded Funds), będące nowością na rynku krajowym. ETF jest specyficznym rodzajem funduszu inwestycyjnego otwartego, którego tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie. Ich strategia inwestycyjna polega na odwzorowywaniu zachowania określonych indeksów akcji, obligacji, a także surowców. Atrakcyjność tego rodzaju funduszy polega przede wszystkim na niskich kosztach zarządzania i administrowania.
Nasilająca się konkurencja może generować ryzyko utraty przez Emitenta części udziału w rynku, co w konsekwencji może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Emitenta.
Spółka nie ma wpływu na podejmowane przez konkurencyjne przedsiębiorstwa działania, ale ma możliwość utrzymania i wzmocnienia pozycji na rynku z racji posiadanej dobrze wykwalifikowanej kadry pracowniczej oraz wysokiej jakości oferowanych i świadczonych usług.

**Ryzyko związane z niestabilnością przepisów prawnych**

Polskie prawo charakteryzuje się dużą dynamiką zmian i związaną z tym niestabilnością systemu prawnego. Dotyczy to w szczególności prawa gospodarczego i prawa podatkowego. Zmiany przepisów prawa mogą mieć wpływ na funkcjonowanie Emitenta, choćby poprzez wzrost kosztów działalności Emitenta. Ponadto przepisy prawa polskiego są przedmiotem dostosowywania i unifikacji z regulacjami Unii Europejskiej. Zmiany regulacji prawnych mogą mieć negatywny wpływ na działalność i funkcjonowanie Emitenta.
Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

**Ryzyko związane z przepisami podatkowymi**

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.
Emitent nie ma wpływu na przedmiotowe ryzyko.

## 3.2. Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

**Ryzyko związane z kanałami dystrybucji**

Sprzedaż produktów finansowych oferowanych przez Emitenta jest prowadzona bezpośrednio przez Emitenta oraz za pośrednictwem innych podmiotów – Dystrybutorów, w skład których wchodzą banki, domy maklerskie oraz firmy pośrednictwa finansowego. Ponadto Fundusze QUERCUS wchodzą w skład produktów ubezpieczeniowych oferowanych przez towarzystwa/zakłady ubezpieczeń na życie (Ubezpieczycieli), w ramach których to produktów część składki ubezpieczeniowej inwestowana jest w Fundusze QUERCUS. Takie produkty oferowane są bezpośrednio przez Ubezpieczycieli lub ich pośredników. Ze względu na brak rozbudowanej własnej sieci sprzedaży Emitent zmuszony jest do oferowania Funduszy QUERCUS przez zewnętrzne kanały sprzedaży.
Emitent, na podstawie zawieranych umów, aktywnie współpracuje i zamierza dalej współpracować z coraz większą liczbą Dystrybutorów i/lub Ubezpieczycieli. Istnieje ryzyko, iż negocjowane umowy nie zostaną zawarte, bądź umowy już zawarte zostaną rozwiązane z inicjatywy dystrybutora, lub z przyczyn leżących po stronie Emitenta, lub też innych powodów.
Może to mieć wpływ na poziom sprzedaży w danym roku, a także przepływ środków z Funduszy QUERCUS do innych funduszy oferowanych przez danego dystrybutora, co może spowodować ograniczenie wartości aktywów znajdujących się pod zarządzaniem Emitenta, a tym samym pogorszenie wyników finansowych Emitenta.
Ryzyko to jest minimalizowane poprzez budowanie długoterminowych i partnerskich relacji z Dystrybutorami oraz Ubezpieczycielami, co zapewnia stabilność działania kanałów dystrybucji.

**Ryzyko utraty kluczowych zasobów ludzkich**

Spółka 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 Spółkę 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 Emitenta zatrudniania osób posiadających licencje doradcy inwestycyjnego. W związku z prowadzoną obecnie działalnością Emitent musi zatrudniać dwóch doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz portfelami instrumentów finansowych oraz jednego doradcę do wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego. Na dzień 31.12.2011 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zatrudnia trzy osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego, z których to dwie 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 Emitenta.
Warto zaznaczyć, iż prawie wszyscy pracownicy Spółki posiadają pakiety Akcji Emitenta, co wzmacnia związki pracowników z Emitentem i stanowi silny czynnik motywacyjny (część tych akcji, objęta jest umowami ograniczającymi ich zbywalność, opisanymi w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania).

**Ryzyko związane z sankcjami ze strony organów nadzorczych**

Działalność Emitenta w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi oraz zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych, a także w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego, prowadzona jest na podstawie stosownych zezwoleń wydanych przez KNF. W związku z powyższym Emitent narażony jest na określone w odpowiednich przepisach sankcje administracyjne (włącznie z możliwością cofnięcia zezwolenia wydanego przez KNF) w przypadku stwierdzenia przez KNF naruszenia obowiązujących przepisów i regulacji określających działalność towarzystw funduszy inwestycyjnych.
W myśl art. 228 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych w przypadku, gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu, przekracza zakres zezwolenia lub narusza interes uczestników funduszu inwestycyjnego lub uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych, Komisja może, w drodze decyzji:
1) cofnąć zezwolenie albo
2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000,00 zł, albo
3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2.

Komisja może nałożyć na towarzystwo sankcje, o których mowa w art. 228 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, jeżeli stwierdzi, że fundusz inwestycyjny narusza przepisy regulujące działalność funduszy inwestycyjnych, przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537, z późn. zm.), Ustawy o ofercie publicznej lub Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie przestrzega przepisów 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 o funduszach inwestycyjnych lub nieuwzględniające należycie interesu uczestników funduszu.
Stosownie do art. 228 ust. 3 Ustawy o funduszach inwestycyjnych, w przypadku, gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu na zarządzanie portfelami, w skład których

wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych albo w zezwoleniu na wykonywanie doradztwa inwestycyjnego, przekracza zakres zezwolenia, nie przestrzega zasad uczciwego obrotu lub narusza interes zleceniodawcy, Komisja może, w drodze decyzji:

1) cofnąć zezwolenie na zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych albo zezwolenie na wykonywanie doradztwa inwestycyjnego,
2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500.000,00 zł,
3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2.

Emitent dokłada wszelkich starań, aby spełniać wszystkie niezbędne wymogi formalnoprawne oraz należycie przestrzegać obowiązujących przepisów prawa. Ponadto Emitent posiada istotną nadwyżkę kapitałów własnych, wielokrotnie przewyższających wymagany przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych poziom minimalny.

**Ryzyko nieosiągnięcia przez Emitenta założonych celów strategicznych**

Realizacja założeń strategii rozwoju Emitenta uzależniona jest od utrzymania obecnej struktury kanałów dystrybucji, osiągania dobrych i stabilnych wyników inwestycyjnych, pozyskania odpowiedniej liczby klientów dla świadczonych przez Emitenta usług oraz zwiększenia rozpoznawalności marki. Planem Emitenta jest nawiązanie współpracy z wieloma podmiotami pośredniczącymi w zakresie dystrybucji jednostek uczestnictwa. Istnieje ryzyko nieosiągnięcia wszystkich założonych celów strategicznych. W związku z tym przychody i zyski osiągane w przyszłości przez Emitenta zależą od jego zdolności do skutecznej realizacji opracowanej długoterminowej strategii. Działania Emitenta, 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 Emitenta.
W celu ograniczenia tego ryzyka Zarząd na bieżąco analizuje czynniki mogące mieć potencjalnie niekorzystny wpływ na działalność i wyniki Emitenta, a w razie potrzeby podejmuje niezbędne decyzje i działania.

**Ryzyko utraty zaufania klientów Emitenta oraz ryzyko związane z budową marki Quercus**

W przypadku nieefektywnego zarządzania przez Emitenta Funduszami QUERCUS lub portfelami instrumentów finansowych istnieje ryzyko utraty zaufania klientów Emitenta.
W celu minimalizacji przedmiotowego ryzyka Emitent wykorzystuje wieloletnie doświadczenie członków organów zarządzających, nadzorczych oraz pracowników wyższego szczebla Emitenta, w szczególności Emitent dokłada wszelkich starań mających na celu efektywne i profesjonalne zarządzanie Funduszami QUERCUS oraz portfelami instrumentów finansowych, a także podawania wyników inwestycyjnych zarządzanych Funduszy QUERCUS oraz portfeli w oparciu o historyczną stopę zwrotu, zgodnie z rynkowymi wymogami w tym zakresie.
Działalność Emitenta jest w znaczącym stopniu uzależniona od reputacji Emitenta oraz jego pracowników. Utrata reputacji może negatywnie wpłynąć na działalność oraz wyniki Emitenta.
Emitent w dalszym ciągu znajduje się na etapie zdobywania i ugruntowywania swojej pozycji rynkowej i budowania swojej marki. Brak rozpoznawalności marki QUERCUS może spowodować, że w przypadku poprawy koniunktury na rynku funduszy inwestycyjnych wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Emitenta będzie wolniejszy niż wzrost całego rynku.

**Ryzyko związane z ponoszeniem kosztów stałych**

Działalność Emitenta wymaga ponoszenia wysokich kosztów stałych w niewielkim stopniu zależnych od wielkości aktywów zarządzanych funduszy/portfeli.
Poziom osiąganych przychodów z jednej strony oraz maksymalne ograniczanie kosztów z drugiej strony pozwala aktualnie pokrywać koszty stałe.

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

Spółka przewiduje możliwość utworzenia kolejnych subfunduszy i/lub funduszy. Rozszerzenie przez Emitenta skali działalności poprzez zapewnienie inwestorom nowych możliwości inwestycyjnych naraża Spółkę na szereg czynników ryzyka. Może się okazać, że oferowane przez Emitenta nowe subfundusze i/lub fundusze nie sprostają wymogom klientów lub nie w pełni będą je zaspokajać. W związku z tym wyniki finansowe Emitenta w zakresie nowych produktów mogą nie być zadawalające lub też mogą wskazywać stratę. Rodzi to ryzyko konieczności likwidacji tych subfunduszy lub funduszy, z czym mogą wiązać się dodatkowe koszty oraz ryzyko utraty pozycji rynkowej Emitenta i pogorszenia jego wyników finansowych.
Emitent dokłada wszelkich starań, aby oferowane produkty spełniały oczekiwania klientów.

**Ryzyko związane z odpowiedzialnością odszkodowawczą**

Emitent, w toku zawieranych umów, ponosi ryzyko niewykonania lub nienależytego wykonania kontraktu lub popełnienia błędu, który może mieć negatywny wpływ na realizowanie przez kontrahentów postanowień zawartych umów. Wystąpienie takich okoliczności rodzi ryzyko podniesienia przeciwko Emitentowi roszczeń odszkodowawczych, co z kolei może mieć negatywny wpływ na działalność i sytuację finansową Spółki oraz osiągane przez nią wyniki finansowe.
Emitent dokłada wszelkich starań, aby realizowanie postanowień zawartych umów było terminowe i zgodne z przepisami prawa.

Ponadto zgodnie z przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych Emitent odpowiada wobec uczestników Funduszy QUERCUS za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania Funduszami QUERCUS i ich reprezentacji. Powierzenie wykonywania niektórych obowiązków przez Emitenta osobom trzecim zgodnie z przepisami Ustawy o funduszach inwestycyjnych nie ogranicza odpowiedzialności Emitenta. Rodzi to ryzyko roszczeń uczestników wobec Spółki związanych zarówno z jego działalnością inwestycyjną, jak i operacyjną, częściowo zleconą podmiotom zewnętrznym takim jak agent transferowy.
Ryzyko to jest ograniczane przez kontrolę wewnętrzną istniejącą w Spółce oraz powierzenie zadań Spółki osobom i wyspecjalizowanym podmiotom, z odpowiednim doświadczeniem na rynku funduszy inwestycyjnych.

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

Fundusze QUERCUS realizują swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków w różnego rodzaju instrumenty finansowe. Jedną z możliwych form przedmiotu inwestycji Funduszy QUERCUS są niepubliczne instrumenty finansowe emitowane przez przedsiębiorstwa. W przypadku nagłej konieczności zbycia większej ilości takich instrumentów, istnieje ryzyko, iż w związku z brakiem zorganizowanego obrotu tymi instrumentami ich wycena może znacznie odbiegać od wyceny, która mogłaby być osiągnięta na aktywnym rynku giełdowym. Wpływy ze sprzedaży niepublicznych instrumentów finansowych mogą być niższe niż w przypadku notowanych instrumentów finansowych. Może to spowodować pogorszenie wyników inwestycyjnych Funduszy QUERCUS, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie klientów Funduszami QUERCUS, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.
W celu ograniczenia tego ryzyka Emitent stosuje sformalizowany proces inwestycyjny i dokonuje starannej selekcji lokat Funduszy QUERCUS.

**Ryzyko walutowe**

Emitent koncentruje swoją działalność gospodarczą na terenie Polski i nie prowadzi sprzedaży swoich produktów za granicą. Jednakże w swojej ofercie Emitent posiada subfundusze: QUERCUS Bałkany i Turcja oraz QUERCUS Rosja, których polityka inwestycyjna polega na lokowaniu środków głównie w akcje spółek notowanych na giełdach w Turcji, Grecji, Rumunii, Bułgarii oraz działających na terenie Rosji. Także 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 QUERCUS, co może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie klientów Funduszy QUERCUS, a tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta.
W celu ograniczenia tego ryzyka Emitent stosuje sformalizowany proces inwestycyjny i dokonuje starannej selekcji lokat Funduszy QUERCUS.

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

Mając na względzie charakter i specyfikę działalności Emitenta, szczególnie istotne jest zapewnienie stabilności i bezpieczeństwa wykorzystywanych przez Emitenta systemów informatycznych i telekomunikacyjnych.
Emitent przetwarza i przechowuje w formie elektronicznej dane dotyczące zarządzanych subfunduszy, funduszy i portfeli, a w szczególności dokonuje wyceny aktywów funduszy/portfeli przy użyciu specjalistycznego oprogramowania. Awaria systemów informatycznych może spowodować przejściową destabilizację działalności Spółki.
Emitent podejmuje bieżące działania zmierzające do zapewnienia możliwie najwyższego poziomu bezpieczeństwa wykorzystywanych systemów informatycznych i telekomunikacyjnych w celu ograniczenia ryzyka ewentualnych awarii tych systemów.

**Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu**

Na dzień 31.12.2011 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Pan Sebastian Buczek oraz Pan Jakub Głowacki posiadają łącznie 52,67% akcji Spółki, co uprawnia ich do wykonywania 52,67% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Wpływ Pana Sebastiana Buczka oraz Pana Jakuba Głowackiego na działalność Emitenta jest więc znacznie większy niż pozostałych akcjonariuszy, w szczególności w związku z art. 415 oraz art. 416 KSH. Tym samym, pozostali akcjonariusze muszą się liczyć z ograniczonym wpływem na sposób zarządzania i funkcjonowania Spółki. W opinii Emitenta dotychczas nie miało miejsca przegłosowanie przez głównych akcjonariuszy uchwał niekorzystnych dla akcjonariuszy mniejszościowych, przy czym nie można zagwarantować, że interesy tych akcjonariuszy nie będą ich interesami wspólnymi, stojącymi w sprzeczności z interesami pozostałych akcjonariuszy. Emitent nie posiada żadnej wiedzy, że sytuacja taka może wystąpić w przyszłości.
Nadużywaniu pozycji dominującej zapobiegają przepisy prawa, w tym przede wszystkim przepisy Kodeksu spółek handlowych i Ustawy o ofercie publicznej, przyznające szczególne uprawnienia mniejszościowym akcjonariuszom. Ponadto Emitent stosuje Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW w zakresie opisanym w punkcie 4.2 niniejszego sprawozdania.

## 3.3. Czynniki 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**

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 31 ust. 1 Regulaminu Giełdy, wyklucza instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:
1) jeśli ich zbywalność stała się ograniczona,
2) na żądanie zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
3) w przypadku zniesienia ich dematerializacji,
4) w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Zarząd Giełdy, zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu Giełdy, może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:
1) jeżeli przestały spełniać inne, niż określony w § 31 ust. 1 pkt 1 Regulaminu Giełdy warunek dopuszczenia do obrotu giełdowego na danym rynku,
2) jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie,
3) na wniosek emitenta,
4) wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
5) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
6) wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
7) jeżeli w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym instrumencie finansowym,
8) wskutek podjęcia przez emitenta działalności, zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa,
9) wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Wykluczając instrumenty finansowe z obrotu giełdowego z powodów wskazanych w punktach 1), 3) oraz 5) powyżej, Zarząd GPW bierze pod uwagę strukturę własności emitenta, ze szczególnym uwzględnieniem wartości i liczby akcji emitenta, będących w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej, niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Wykluczając instrumenty finansowe w przypadkach określonych w pkt. 3) oraz 5) powyżej, Zarząd GPW bierze dodatkowo pod uwagę wartość przeciętnego dziennego obrotu danym instrumentem finansowym w ciągu ostatnich 6 miesięcy. Ponadto, wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu giełdowego na wniosek emitenta Zarząd GPW może uzależnić od spełnienia dodatkowych warunków.
Ponadto na podstawie art. 20 ust. 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w przypadku gdy obrót papierami wartościowymi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów, na żądanie Komisji, GPW wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe.
W przypadku wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego, inwestorzy muszą liczyć się z utratą płynności przez te Akcje oraz obniżeniem ich wartości rynkowej.

W ocenie Emitenta obecnie nie występują przesłanki, do wykluczenia Akcji z obrotu giełdowego.

**Ryzyko kształtowania się kursu Akcji, płynności obrotu w przyszłości i kwalifikacji do Strefy Niższej Płynności**

Inwestycje dokonywane w akcje będące przedmiotem obrotu na GPW, generalnie cechują się wyższym ryzykiem od inwestycji w papiery skarbowe czy też jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Związane jest to z nieprzewidywalnością zmian kursów akcji, zarówno w krótkim, jak i długim okresie.
Poziom kursu oraz płynność obrotu akcji notowanych na GPW zależą od wzajemnych relacji podaży i popytu. Wielkości te są wypadkową nie tylko wyników osiąganych przez notowane spółki, ale zależą również między innymi od czynników makroekonomicznych, sytuacji na zagranicznych rynkach giełdowych i trudno przewidywalnych zachowań inwestorów. Nie można więc zapewnić, iż osoba, która nabyła Akcje będzie mogła je zbyć w dowolnym terminie i po satysfakcjonującej cenie. Istnieje ryzyko poniesienia ewentualnych strat, wynikających ze sprzedaży Akcji po cenie niższej niż wyniosła cena ich nabycia.
Dopuszczenie Akcji do obrotu giełdowego nie powinno być interpretowane jako zapewnienie płynności ich obrotu. W przypadku, gdy odpowiedni poziom obrotów nie zostanie osiągnięty lub utrzymany, może to negatywnie wpłynąć na płynność i cenę rynkową Akcji Emitenta.
Ponadto ze względu na obecną strukturę akcjonariatu Emitenta (udział akcjonariuszy posiadających min. 5% Akcji na poziomie 52,67%), obrót wtórny Akcjami Spółki może charakteryzować się ograniczoną płynnością. Na poziom płynności obrotu wtórnego Akcjami Spółki mogą mieć wpływ umowy lock-up opisane w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania.
W świetle stanowiska prezentowanego przez GPW w sprawie funkcjonowania w obrocie giełdowym akcji o niskiej płynności, w przypadku gdy średnia wartość transakcji Akcjami będzie niższa niż 25.000 zł na sesję i jednocześnie średnia liczba transakcji będzie niższa niż 10 transakcji na sesję, a Spółka nie przystąpi do Programu Wspierania Płynności, wówczas zostanie sklasyfikowana jako należąca do Strefy Niższej Płynności. Zakwalifikowanie Akcji Emitenta do Strefy Niższej Płynności oznaczać będzie usunięcie Akcji z portfela indeksów giełdowych, przeniesienie Akcji do notowań w systemie notowań jednolitych oraz szczególne oznaczenie w serwisach informacyjnych giełdy i w Cedule Giełdy Warszawskiej.
Nie można również zapewnić, że po wygaśnięciu umowy lock-up (opisanej w pkt. 4.7 niniejszego sprawozdania) cena rynkowa Akcji nie obniży się z powodu zbywania Akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

**Ryzyko nałożenia na Emitenta kar administracyjnych i innych sankcji za niewykonywanie obowiązków wynikających z przepisów prawa**

Zgodnie z art. 96 Ustawy o ofercie publicznej, w sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z Ustawy o ofercie publicznej lub nie wykonuje nakazów nałożonych przez Komisję, Komisja może nałożyć na podmiot, który nie dopełnił obowiązków, karę pieniężną do wysokości 1 mln zł albo wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych, na czas określony lub bezterminowo, z obrotu na rynku regulowanym, albo zastosować obie z powyższych sankcji łącznie.
Zgodnie z art. 176 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w przypadku gdy emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 157, 158 lub 160 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w tym w szczególności wynikające z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 mln zł albo wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych, na czas określony lub bezterminowo, z obrotu na rynku regulowanym, albo zastosować obie z powyższych sankcji łącznie.
Zgodnie z § 180 Regulaminu Giełdy, w przypadku naruszenia obowiązków wynikających z przepisów obowiązujących na Giełdzie na Emitenta może zostać nałożona kara regulaminowa. Karami regulaminowymi są upomnienie i kara pieniężna. Kara pieniężna wynosi od 1 tys. zł do 100 tys. zł.
Zgodnie z Regulaminem KDPW w wypadku naruszenia przez Emitenta zasad uczestnictwa w KDPW, polegającego na niewykonywaniu lub nienależytym wykonywaniu obowiązków wynikających z umowy o uczestnictwo, Zarząd KDPW zobowiązuje uczestnika do wniesienia opłaty w wysokości 5 tys. zł, chyba że uczestnik stwarza zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu lub prawidłowego funkcjonowania systemu depozytowo-rozliczeniowego – wtedy KDPW może wypowiedzieć umowę o uczestnictwo ze skutkiem natychmiastowym lub powstrzymać się od jej wykonywania.
Emitent dokłada i zamierza dokładać należytej staranności aby prawidłowo wykonywać obowiązki wynikające z przepisów prawa.

# 4. oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

## 4.1. wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent, oraz miejsca, gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny

Do 29 marca 2011 r. Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect" w brzmieniu stanowiących załącznik do uchwały nr 293/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 31 marca 2010 roku.
Zbiór zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa powyżej jest dostępny na stronie internetowej www.corp-gov.gpw.pl/nc.
Od 30 marca 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW", w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 17/1249/2010 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 maja 2010 roku.
Od 1 stycznia 2012 r. Spółka stosuje się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW", w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 20/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 października 2011 roku.
Zbiory zasad ładu korporacyjnego, o których mowa powyżej są dostępne na stronie internetowej www.corp-gov.gpw.pl.

Emitent nie przyjął do stosowania innych zasad ładu korporacyjnego.

## 4.2. w zakresie, w jakim emitent odstąpił od postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa w pkt 4.1., wskazanie tych postanowień oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia

### 4.2.1. wskazanie postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, od których Emitent odstąpił w sposób trwały oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia

Od początku roku do dnia 29 marca 2011 roku Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect" w brzmieniu stanowiących załącznik do uchwały nr 293/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 31 marca 2010 roku, z wyłączeniem transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania go na stronie internetowej oraz interaktywnego dostępu do informacji (zasada 1). W ocenie Spółki koszty stosowania rozwiązań, których dotyczy w/w wyłączenie, byłyby niewspółmiernie wysokie do potencjalnych korzyści płynących z ich zastosowania (aktualnie Spółka nie dysponuje odpowiednim sprzętem, który umożliwiłby, w odpowiedniej jakości, transmisję obrad oraz zapis przebiegu obrad i publikację w sieci Internet). Informacje dotyczące zwołania walnego zgromadzenia i podejmowanych uchwał Spółka przekazuje w formie raportów bieżących, a także publikuje na stronie internetowej, zatem inwestorzy mają możliwość zapoznania się ze sprawami poruszanymi na walnym zgromadzeniu.

Od 30 marca 2011 roku, czyli od dnia pierwszego notowania akcji Spółki na rynku głównym GPW w Warszawie, do 31 grudnia 2011 roku Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW", w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 17/1249/2010 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 maja 2010 roku, z wyłączeniem, tak jak poprzednio, transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upublicznia go na swojej stronie internetowej (zasada I.1) oraz z wyłączeniem, z analogicznych powodów, zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (zasada IV.10, obligatoryjna od 1.01.2012 r.), a także z wyłączeniem zapewnia funkcjonowania strony internetowej również w języku angielskim, w zakresie relacji inwestorskich (zasada II.2).
Od 1 stycznia 2012 roku do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka stosowała się do zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW", w brzmieniu stanowiącym załącznik do Uchwały nr 20/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 19 października 2011 roku, z wyłączeniem, tak jak dotychczas, transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upublicznia go na swojej stronie internetowej (zasada I.1), z wyłączeniem zapewnienia akcjonariuszom możliwości udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (zasada IV.10, obligatoryjna od 1.01.2013 r.), a także z wyłączeniem zapewnia funkcjonowania strony internetowej również w języku angielskim, w zakresie relacji inwestorskich (zasada II.2).
Powody w/w wyłączeń w zakresie obrad walnego zgromadzenia są takie same, jak powody przedstawione powyżej w zakresie nie stosowania analogicznych zasad określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect". Dodatkowo, dotychczasowe doświadczenia Spółki w zakresie oczekiwań akcjonariuszy, zarówno w ramach walnych zgromadzeń, jak i poza nimi uzasadniają powyższe wyłączenia, a także wyłączenie w zakresie prowadzenia strony internetowej również w języku angielskim.
Spółka zwraca również uwagę, że ostateczna decyzja co do przestrzegania niektórych zasad Dobrych Praktyk będzie należała do członków Rady Nadzorczej i akcjonariuszy, na których działanie Zarząd nie ma wpływu.

#### 4.2.1. wskazanie postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, od których Emitent odstąpił w sposób incydentalny oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia

Od 30 marca 2011 roku do 21 października 2011 roku Spółka nie realizowała zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" w zakresie prowadzenia strony internetowej o zakresie i sposobie prezentacji wzorowanym na modelowym serwisie relacji inwestorskich, dostępnym pod adresem: http://naszmodel.gpw.pl/ (zasada I.1).
Na stronie internetowej Emitenta były w całym okresie 2011 r. publikowane wszystkie informacje wymagane przez przepisy prawa i „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" natomiast dostosowanie strony internetowej Emitenta do modelowego serwisu relacji inwestorskich było prowadzone sukcesywnie i zakończyło się 21 października 2011 r.

### 4.3. opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Do czerwca 2011 r. Spółka zlecała prowadzenie ksiąg rachunkowych wyspecjalizowanej firmie zewnętrznej. Od czerwca 2011 r. Spółka prowadzi księgi rachunkowe samodzielnie i zatrudnia w tym celu Główną Księgową.

W Spółce funkcjonuje system kontroli wewnętrznej w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych oparty na regulacjach zawartych w procedurach wewnętrznych i polityce rachunkowości. Za funkcjonowanie i skuteczność procesów kontrolnych w procesie sporządzania sprawozdań finansowych odpowiada Zarząd Spółki.
System kontroli wewnętrznej zapewnia między innymi:
- kompletność ujęcia w sprawozdaniu finansowym kosztów i przychodów,
- kontrolę wydatków i okresową optymalizację kosztów,
- ochronę informacji poufnych,
- sprawne i szybkie korygowanie zaistniałych nieprawidłowości.

Spółka wykorzystuje wiele elementów służących wyeliminowaniu ryzyka błędu i utrzymaniu jakości zarządzania procesem sporządzania sprawozdań finansowych. Takimi elementami są:
- instrukcja obiegu dokumentów księgowych, która określa zasady współpracy z firmą odpowiedzialną za prowadzeni ksiąg Spółki, reguluje obieg dokumentów i ich prawidłową klasyfikację (do czerwca 2011 r.),
- podział obowiązków pomiędzy poszczególne Departamenty i osoby odpowiedzialne w Spółce oraz w podmiocie prowadzącym księgowość (do czerwca 2011 r.), umożliwiający również dwuosobową klasyfikacje i akceptacje faktur kosztowych i przychodowych,
- system praw dostępu do bankowości elektronicznej zapobiegający nieautoryzowanemu dostępowi do zasobów finansowych Spółki,
- polityka rachunkowości, która określa zasady sporządzania sprawozdań finansowych oparte na przepisach ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2009 roku, nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami, w tym z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz.U. nr 33 z 2009 roku, poz. 260 z późniejszymi zmianami),
- system weryfikacji bieżących raportów finansowych ograniczających ryzyko wystąpienia błędu, umożliwiający sprawną weryfikację i wprowadzanie korekt w księgach Spółki,
- wyspecjalizowana firma zewnętrzna prowadząca księgi rachunkowe Spółki, zatrudniająca szeroki wachlarz specjalistów z dziedziny rachunkowości i prawa pracy (do czerwca 2011 r.),
- zawansowany system do prowadzenia księgowości Symfonia Forte, zapewniający rzetelność i wiarygodność przetwarzanych informacji,
- zlecenie badania i przeglądu sprawozdań finansowych renomowanej firmie Ernst & Young Audit Sp. z o.o. gwarantujące usługi badania i przeglądu sprawozdań finansowych na wysokim poziomie.

W procesie przygotowywania rocznych sprawozdań finansowych biorą udział Członkowie Zarządu, których zadaniem jest kontrola merytoryczna i jakościowa. Wprowadzone elementy kontroli połączone z wiedzą specjalistów z firmy prowadzącej księgi Spółki oraz doświadczeniem i renomą spółki audytorskiej pozwalają na znaczne wyeliminowanie czynnika ryzyka i zapewniają rzetelne i zgodne z bieżącą sytuacją finansową Spółki zaprezentowanie sprawozdań finansowych.

### 4.4. wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji 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

Skład akcjonariuszy Spółki na dzień 31 grudnia 2011 r., uwzględniający akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% akcji Spółki, został przedstawiony w poniższej tabeli.

**Akcjonariusze Emitenta na dzień 31.12.2011 r.**

| Akcjonariusz | Liczba akcji | Wartość nominalna akcji | Udział % w kapitale zakładowym | Udział % w liczbie głosów |
|---|---|---|---|---|
| Sebastian Buczek | 23 805 137 | 2 380 513,70 | 33,51% | 33,51% |
| Jakub Głowacki | 13 611 108 | 1 361 110,80 | 19,16% | 19,16% |
| Pozostali | 33 631 001 | 3 363 100,10 | 47,33% | 47,33% |
| Razem | 71 047 246 | 7 104 724,60 | 100% | 100% |

Źródło: Emitent

### 4.5. wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień

Nie istnieją papiery wartościowe, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Emitenta.

### 4.6. wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, takich jak ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych

Nie istnieją ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu z akcji Emitenta.

### 4.7. wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta

Sebastian Buczek, Artur Paderewski, Piotr Pluska, Paweł Cichoń oraz Jakub Głowacki uzgodnili, że nie będą sprzedawać więcej niż 10% swoich pierwotnych pakietów akcji rocznie, w okresie siedmiu lat, począwszy od roku 2008. Pierwotne pakiety akcji zostały określone następująco: Sebastian Buczek – 30 mln akcji, Artur Paderewski – 3 mln akcji, Piotr Płuska – 1,2 mln akcji, Paweł Cichoń – 3 mln akcji, Jakub Głowacki – 12 mln akcji.
Ograniczenie to nie miało zastosowania w przypadku akcji sprzedanych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego pracownikom Spółki, akcji wprowadzonych do obrotu na rynku NewConnect, a także nie dotyczy akcji nabywanych po czerwcu 2008 r.

Osoby, które nabyły akcje imienne od Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego, głównie obecni pracownicy Spółki, zobowiązały się do niezbywania więcej niż 10% nabywanych akcji rocznie, w okresie siedmiu lat.
Opisane wyżej zobowiązania zostały uregulowane w umowach sprzedaży akcji zawartych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego.
Obecnie zobowiązania te dotyczą akcji imiennych serii A i B, akcji na okaziciela serii B3 oraz częściowo akcji na okaziciela serii A1 i B2, przy czym w zakresie akcji serii A1, B2 i B3, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW zobowiązanie akcjonariuszy do niezbywania tych akcji zostało dodatkowo uregulowane w umowach lock-up, opisanych poniżej.
W przypadku części z tych osób – obecnych pracowników Spółki – Sebastianowi Buczkowi i Jakubowi Głowackiemu przysługuje do kwietnia 2012 r. prawo odkupu części sprzedanych akcji, w przypadku nielojalnego zachowania tych osób wobec Spółki, w szczególności prowadzenia działalności konkurencyjnej lub rozwiązania stosunku pracy. Obecnie uprawnienie to dotyczy akcji imiennych serii A i B.
Opisane wyżej ograniczenia zostały uregulowane w umowach sprzedaży akcji zawartych przez Sebastiana Buczka i Jakuba Głowackiego.

W dniu 6 grudnia 2010 r. piętnastu akcjonariuszy Spółki zawarło umowę typu lock-up. Umowa jest związana z wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW akcji serii A1 i B2.
Akcjonariusze będący stronami umowy zobowiązali się nie sprzedawać, ani w inny sposób nie rozporządzać, łącznie 11 460 000 akcji do 30 kwietnia 2011 r. oraz 5 730 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2011 r. a 30 kwietnia 2012 r.
W dniu 26 kwietnia 2011 r. dziewięciu akcjonariuszy Spółki zawarło kolejną umowę typu lock-up. Umowa jest związana z wprowadzeniem do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW akcji serii B3.
Akcjonariusze będący stronami umowy zobowiązali się nie sprzedawać, ani w inny sposób nie rozporządzać, łącznie 2 000 000 akcji do 30 kwietnia 2013 r., 1 200 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2013 r. a 30 kwietnia 2014 r. oraz 400 000 akcji – w okresie pomiędzy 30 kwietnia 2014 r. a 30 kwietnia 2015 r.
Umowy przewidują, że w uzasadnionych przypadkach Spółka może udzielić akcjonariuszowi zgody na zbycie akcji.
Ograniczenia przewidziane w umowach nie mają zastosowania:

1) w przypadku ogłoszenia żądania sprzedaży akcji Spółki w ramach przymusowego wykupu, realizowanego w trybie i na zasadach określonych w Ustawie o ofercie publicznej,

2) w przypadku ogłoszenia – w trybie i na warunkach określonych w Ustawie o ofercie publicznej – wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji Spółki,
3) do rozporządzenia akcjami na wypadek śmierci (testament).

Ograniczenia przewidziane w umowie przestaną obowiązywać w przypadku:
1) gdy Sebastian Buczek będzie posiadał poniżej 25% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki lub co najmniej 2 Członków Zarządu pełniących funkcje na dzień podpisania niniejszej umowy przestanie je pełnić niezależnie od przyczyny,
2) gdy akcjonariusz inny niż Sebastian Buczek lub Jakub Głowacki będzie posiadał co najmniej 25% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki,
3) udzielenia przez Spółkę zgody na zbycie Akcji objętych niniejszą umową przez Sebastiana Buczka (dotyczy tylko umowy z dnia 6 grudnia 2010 r.).

Umowy mogą być zmienione (w tym rozwiązane) w związku z wprowadzeniem kolejnych akcji Spółki do obrotu. Zmiana postanowień umowy wymaga zgodnej decyzji wszystkich akcjonariuszy, będących stronami umowy.
Umowy służą potwierdzeniu wcześniejszych ustaleń wyżej wymienionych akcjonariuszy, w zakresie ograniczenia zbywalności akcji, w związku z dematerializacją tych akcji i wprowadzeniem ich do obrotu.

Zgodnie z § 25 statutu Spółki Zbycie lub zastawienie akcji imiennych wymaga zgody Spółki. Zgody na zbycie lub zastawienie akcji udziela Zarząd Spółki.

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

Członkowie Zarządu są powoływani i odwoływani przez Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie ustala także funkcje Członków Zarządu (Prezes, Pierwszy Wiceprezes, Wiceprezes lub Członek Zarządu). Kadencja Członków Zarządu trwa trzy lata. Członkowie Zarządu powoływani są na okres wspólnej kadencji. Wynagrodzenie Członków Zarządu ustala Zarząd.

Do kompetencji Zarządu należą wszelkie sprawy nie zastrzeżone do kompetencji innych organów Spółki.
Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równości głosów decyduje głos Prezesa Zarządu.
Do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są dwaj Członkowie Zarządu działający łącznie albo Członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.
Organizację prac Zarządu i tryb jego funkcjonowania określa regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd większością co najmniej 2/3 głosów.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd nie ma uprawnień do podjęcia decyzji o emisji akcji.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd jest uprawniony do podjęcia decyzji o wykupie akcji.
Walne Zgromadzenie, uchwałą nr 22/2011 z dnia 23 września 2011 r., upoważniło Zarząd do ustalenia szczegółowych warunków nabycia akcji własnych, w zakresie nieuregulowanym w uchwale Walnego Zgromadzenia oraz upoważniło Zarząd do dokonywania wszelkich czynności faktycznych i prawnych zmierzających do wykonania uchwały Walnego Zgromadzenia, w tym do zawarcia z firmą inwestycyjną umowy w sprawie skupu akcji własnych. Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd do uchwalenia programu skupu akcji własnych w granicach i na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia, spełniającego warunki Rozporządzenia Komisji (WE) nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych.
Informacje o zasadach przeprowadzenia skupu akcji własnych zostały przedstawione w punkcie 1.5 niniejszego sprawozdania.

## 4.9. opis zasad zmiany statutu lub umowy spółki emitenta

Zmiany Statutu Emitenta następują zgodnie z zasadami określonymi w Kodeksie spółek handlowych. Zmiana Statutu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia i wpisu do rejestru.

## 4.10. sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, jeżeli taki regulamin został uchwalony, o ile informacje w tym zakresie nie wynikają wprost z przepisów prawa

Walne Zgromadzenia Emitenta działa zgodnie z zasadami określonymi w Kodeksie spółek handlowych jako Zwyczajne lub Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie. Walne Zgromadzenie otwiera Prezes Zarządu lub inny Członek Zarządu i przeprowadza wybór Przewodniczącego Zgromadzenia. W przypadku, gdyby żaden z nich nie mógł otworzyć Walnego Zgromadzenia, otwiera je Członek Rady Nadzorczej.

Uprawnienia Walnego Zgromadzenia są określone w Kodeksie spółek handlowych. Dodatkowo Walne Zgromadzenie jest uprawnione do powoływania Członków Zarządu.

Uchwały Walnego Zgromadzenia podejmowane są większością głosów określoną w Kodeksie spółek handlowych, z tym że uchwała o rozwiązaniu Spółki podjęta na podstawie art. 397 Kodeksu spółek handlowych, wymaga większości 3/4 (trzech czwartych) oddanych głosów, w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego

Dotychczas nie został uchwalony regulamin Walnego Zgromadzenia.

## 4.11. skład osobowy i zmiany, które w nim zaszły w ciągu ostatniego roku obrotowego, oraz opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących emitenta oraz ich komitetów

### 4.11.1. Rada Nadzorcza

**Na dzień 31.12.2011 r. w skład Rady Nadzorczej wchodzili:**

| L.p. | Imię i nazwisko | Funkcja | Data powołania | Data rozpoczęcia kadencji | Data zakończenia kadencji |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Jakub Głowacki | Przewodniczący Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 2. | Andrzej Fierla | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 3. | Jerzy Lubianiec | Sekretarz Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 4. | Wiesław Dębski | Członek Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 5. | Jerzy Cieślik | Członek Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 6. | Maciej Radziwiłł | Członek Rady Nadzorczej | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |

Źródło: Emitent

W składzie Rady Nadzorczej nie nastąpiły zmiany w trakcie okresu sprawozdawczego.

Kompetencje i zasady pracy Rady Nadzorczej regulują:
- Kodeks spółek handlowych,
- Statut Spółki (dostępny na stronie internetowej Spółki),
- Regulamin Rady Nadzorczej (dostępny na stronie internetowej Spółki).

Zgodnie z § 15 Statutu Spółki Rada Nadzorcza składa się z 3 (trzech) do 8 (ośmiu) członków, z zastrzeżeniem, że w okresie gdy Spółka jest spółką publiczną, w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych, Rada Nadzorcza składa się z 5 (pięciu) do 8 (ośmiu) członków. Członkowie Rady Nadzorczej powoływani i odwoływani są na wspólną kadencję przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Członków Rady Nadzorczej trwa 3 lata. Zgodnie z § 16 Statutu Spółki Rada Nadzorcza wybiera ze swojego grona Przewodniczącego, Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza. Zgodnie z § 18 Statutu Spółki wynagrodzenie Członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie.
Zgodnie z § 16 Statutu Spółki organizację prac Rady Nadzorczej i tryb jej funkcjonowania określa regulamin Rady Nadzorczej uchwalany przez nią większością co najmniej 2/3 głosów.
Zgodnie z § 17 Statutu Spółki uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów.

Z dniem wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. został ustanowiony Komitet Audytu Rady Nadzorczej.
Kompetencje i zasady pracy Komitetu Audytu Rady Nadzorczej regulują:
- ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.),
- Regulamin Komitetu Audytu Rady Nadzorczej.

Na dzień 31.12.2011 r. w skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej wchodzili: Maciej Radziwiłł – Przewodniczący Komitetu Audytu, Jakub Głowacki i Jerzy Cieślik. Pan Maciej Radziwiłł jest członkiem niezależnym Komitetu Audytu (tj. spełnia warunki niezależności i posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, przewidziane w w/w ustawie o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym).

**4.11.2. Zarząd Spółki**

**Na dzień 31.12.2011 r. w skład Zarządu Spółki wchodzili:**

| L.p. | Imię i nazwisko | Funkcja | Data powołania | Data rozpoczęcia kadencji | Data zakończenia kadencji |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Sebastian Buczek | Prezes Zarządu | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 2. | Artur Paderewski | Pierwszy Wiceprezes Zarządu | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 3. | Piotr Płuska | Wiceprezes Zarządu | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |
| 4. | Paweł Cichoń | Wiceprezes Zarządu | 30.04.2010 | 30.04.2010 | 30.04.2013 |

Źródło: Emitent

W składzie Zarządu nie nastąpiły zmiany w trakcie okresu sprawozdawczego.

Kompetencje i zasady pracy Zarządu regulują:
- Kodeks spółek handlowych,
- Statut Spółki (dostępny na stronie internetowej Spółki),
- Regulamin Zarządu (dostępny na stronie internetowej Spółki).

Zgodnie z § 10 Statutu Spółki Zarząd Spółki składa się z 2 (dwóch) do 6 (sześciu) członków, w tym Prezesa, Pierwszego Wiceprezesa, Wiceprezesów i/lub Członków Zarządu, powoływanych i odwoływanych na wspólną kadencję przez Walne Zgromadzenie. Kadencja Członków Zarządu trwa trzy lata. Walne Zgromadzenie ustala funkcje Członków Zarządu. Wynagrodzenie Członków Zarządu ustala Zarząd.
Zgodnie z § 11 Statutu Spółki, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są dwaj Członkowie Zarządu działający łącznie albo Członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.
Zgodnie z § 12 Statutu Spółki organizację prac Zarządu i tryb jego funkcjonowania określa regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd większością co najmniej 2/3 głosów.
Zgodnie z § 13 Statutu Spółki uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów.

## 5. wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, z uwzględnieniem informacji w zakresie: a) postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem: przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta oraz b) dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta, z określeniem łącznej wartości postępowań odrębnie w grupie zobowiązań oraz wierzytelności wraz ze stanowiskiem emitenta w tej sprawie oraz, w odniesieniu do największych postępowań w grupie zobowiązań i grupie wierzytelności - ze wskazaniem ich przedmiotu, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania oraz stron wszczętego postępowania

W okresie sprawozdawczym oraz do daty sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent nie był, stroną żadnych postępowań przed organami rządowymi, postępowań sądowych lub arbitrażowych istotnych dla jego sytuacji finansowej lub rentowności, za wyjątkiem postępowania administracyjnego przed KNF w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego Spółki zakończonego wydaniem zezwolenia z dnia 28 lutego 2011 r (syg. DEM/WE/410/6/7/11) oraz trwającego postępowania administracyjnego przed KNF w sprawie udzielenia zezwolenia na utworzenie nowych subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO.

# 6. informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym

## 6.1. opis oferowanych produktów i usług

Spółka jest towarzystwem funduszy inwestycyjnych i prowadzi działalność na podstawie Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Jak stanowi art. 45 ust. 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych przedmiotem działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.
Zgodnie z art. 45 ust. 2 Ustawy o funduszach inwestycyjnych za zezwoleniem Komisji towarzystwo funduszy inwestycyjnych może rozszerzyć przedmiot działalności o:
1) zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych,
2) doradztwo inwestycyjne, pod warunkiem że towarzystwo jednocześnie wystąpiło o zezwolenie na prowadzenie działalności, o której mowa w pkt 1, lub prowadzi taką działalność.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych bez zezwolenia Komisji może rozszerzyć przedmiot działalności o:
1) pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
2) pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych, o którym mowa w art. 253 ust. 2 pkt 6 Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Stosownie do § 5 Statutu Spółki przedmiotem działalności Spółki jest:
1) tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich,
2) zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych,
3) zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych,
4) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych,
5) pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych,
6) pełnienie funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych.

W lutym 2008 r. Spółka uzyskała zezwolenie na wykonywanie działalności polegającej na tworzeniu funduszy inwestycyjnych, zarządzaniu nimi, w tym na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowaniu ich wobec osób trzecich oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Jednocześnie Spółka uzyskała zezwolenie na utworzenie funduszu inwestycyjnego QUERCUS Parasolowy SFIO. Po uzyskaniu wspomnianych zezwoleń Spółka rozpoczęła działalność operacyjną.
W kwietniu 2009 r. Spółka uzyskała zezwolenie na wykonywanie działalności polegającej na zarządzaniu cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie oraz doradztwie w zakresie obrotu papierami wartościowymi.

Głównym przedmiotem działalności Spółki jest tworzenie funduszy inwestycyjnych, zarządzanie nimi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich. Poza tym Spółka prowadzi działalność w zakresie pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy (dystrybucja jednostek uczestnictwa), a także okresowo prowadzi zapisy na certyfikaty inwestycyjne zarządzanych funduszy.
Spółka prowadzi również działalność w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych.
Spółka nie zarządza natomiast zbiorczymi portfelami papierów wartościowych, nie pośredniczy w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych utworzonych przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, a także nie pełni funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych. Spółka nie wykonuje w praktyce działalności w zakresie doradztwa inwestycyjnego.

W marcu 2008 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Parasolowy SFIO i aktualnie zarządza tym funduszem. W ramach QUERCUS Parasolowy SFIO istnieje siedem wydzielonych subfunduszy. Spółka prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO bezpośrednio oraz za pośrednictwem kilkunastu dystrybutorów.
W kwietniu 2009 r. Spółka zaoferowała usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego.
W maju 2010 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Absolute Return FIZ i aktualnie zarządza tym funduszem. Spółka prowadziła bezpośrednio zapisy na jego certyfikaty inwestycyjne.
W styczniu 2011 r. Spółka utworzyła fundusz inwestycyjny QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ i aktualnie zarządza tym funduszem. Spółka prowadziła zapisy na jego certyfikaty inwestycyjne bezpośrednio oraz za pośrednictwem dystrybutorów.

W ramach funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO Emitent oferuje klientom możliwość inwestowania kapitału w 7 zróżnicowanych subfunduszy, które pod względem założeń strategii, potencjalnie osiąganej stopy zwrotu oraz ryzyka można podzielić na dwa rodzaje:

- produkty typu *absolute return*, których celem jest osiąganie stabilnych absolutnych stóp zwrotu w ujęciu nominalnym:
  - QUERCUS Ochrony Kapitału,
  - QUERCUS Selektywny,
- produkty typu *aggressive growth*, których celem jest maksymalizacja stóp zwrotu w długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym:
  - QUERCUS Agresywny,
  - QUERCUS Bałkany i Turcja,
  - QUERCUS Rosja,
  - QUERCUS lev,
  - QUERCUS short.

Do grupy produktów *absolute return* zaliczyć można również fundusze QUERCUS Absolute Return FIZ oraz QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ.

Poniżej przedstawiono podstawowe informacje dotyczące wymienionych grup produktów.

**QUERCUS Ochrony Kapitału (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Jest to produkt typu *absolute return*. Celem subfunduszu jest osiąganie stabilnych zysków w ujęciu nominalnym przy jednoczesnej ochronie powierzonego kapitału. Na koniec danego roku kalendarzowego wartość jednostki uczestnictwa powinna być nie niższa niż na koniec roku poprzedniego. Subfundusz charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka inwestycyjnego.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w instrumenty dłużne, w tym m.in. emitowane przez:

- Skarb Państwa lub bank centralny Rzeczypospolitej Polskiej,
- przedsiębiorstwa, w tym spółki notowane na GPW w Warszawie,
- inne państwa należące do UE lub OECD lub ich banki centralne.

Do 80% aktywów subfunduszu może być ulokowane w instrumenty dłużne inne niż emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, w szczególności obligacje korporacyjne i komunalne.
Do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym. Dzięki temu inwestorzy uzyskują dodatkową możliwość partycypacji we wzroście cen akcji, której nie dają klasyczne fundusze gotówkowe.
Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach korekt na rynku akcji lub jako bezpieczny element zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Subfundusz jest alternatywą dla lokaty bankowej.

**QUERCUS Selektywny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt typu *absolute return*. Celem subfunduszu jest osiąganie dwucyfrowych zysków w ujęciu nominalnym rocznie. Stopa zwrotu nie powinna być wysoko skorelowana z indeksami giełdowymi, w tym z WIG. Na rynkach rozwiniętych tego typu produkty zaliczane są do kategorii funduszy okazji (*opportunity funds*).
Subfundusz charakteryzuje się stosunkowo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego. Produkt ten jest odpowiedni dla inwestorów, którzy chcieliby inwestować w akcje, ale bardziej na zasadach wyszukiwania okazji (ograniczając w ten sposób poziom ryzyka), a nie inwestowania w akcje reprezentujące tzw. szeroki rynek (wysokie ryzyko).
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez elastyczne lokowanie środków zarówno w akcje (od 0 do 100% aktywów), jak i instrumenty dłużne. W przypadku akcji aktywnie poszukiwane są okazje rynkowe. Z wieloletnich doświadczeń pracowników Spółki zarządzających funduszami wynika, że ponadprzeciętne stopy zwrotu można osiągać lokując środki m.in. w akcje spółek:

- będących potencjalnie celem przejęć lub fuzji,
- rodzinnych,
- przeprowadzających pierwsze (IPO) i kolejne (SPO) publiczne oferty akcji,
- które krótkoterminowo straciły na wartości po podaniu niekorzystnych informacji (*distressed securities*).

Okazje są poszukiwane zarówno na GPW w Warszawie, giełdach Nowej Europy oraz innych rynkach zagranicznych.
Warto podkreślić, że subfundusz powinien charakteryzować się lepszymi parametrami opisującymi relację zysku do ryzyka, niż klasyczne fundusze akcji, zrównoważone czy stabilnego wzrostu.

**QUERCUS Agresywny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku indeksu WIG opisującego zachowanie cen akcji notowanych na GPW w Warszawie.

Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, wyższym nawet niż w przypadku klasycznych funduszy akcji.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie.
Subfundusz może lokować również w akcje:
- spółek nie notowanych jeszcze na GPW w Warszawie, a przeprowadzających emisje pre-IPO,
- spółek notowanych na NewConnect,
- spółek notowanych na rynkach zagranicznych, w tym giełdach Nowej Europy.

Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.
Dopuszcza się wysoki poziom koncentracji lokat, w tym duże pozycje w walorach charakteryzujących się ograniczoną płynnością, oferujących znaczący potencjał wzrostu wartości.
Warto podkreślić, że subfundusz może być zarządzany bardziej agresywnie, ale też bardziej elastycznie niż klasyczne fundusze akcji. Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągania wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa) lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora.

**QUERCUS Bałkany i Turcja (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku stopy odniesienia (benchmarku), opisującej zachowanie cen akcji notowanych na niżej wymienionych rynkach.
Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje spółek notowanych na giełdach w:
- Turcji (modelowo 50%),
- Grecji (modelowo 30%),
- Rumunii i Bułgarii (modelowo 20%).

Rynki te oferują w długoterminowym horyzoncie duży potencjał wzrostu ze względu na dynamiczny rozwój gospodarczy Turcji i niektórych państw Półwyspu Bałkańskiego oraz kontynuację procesów konwergencji.
Subfundusz może inwestować również w akcje spółek notowanych na innych rynkach zagranicznych, w tym rynkach Nowej Europy. Dotychczas inwestycje subfunduszu koncentrowały się na rynku tureckim.
Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.
Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągania wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa) na rynku tureckim i rynkach regionu Półwyspu Bałkańskiego lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora. Wyniki inwestycyjne subfunduszu nie powinny być wysoko skorelowane z koniunkturą na GPW w Warszawie, dzięki czemu inwestorzy uzyskują możliwość lepszej dywersyfikacji portfela akcji.

**QUERCUS Rosja (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny. Celem subfunduszu jest dynamiczny wzrost wartości jednostki uczestnictwa w długoterminowym horyzoncie czasowym, wyższy niż w przypadku stopy odniesienia (benchmarku), opisującej zachowanie cen akcji notowanych na rynku rosyjskim.
Subfundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w akcje (lub ADR-y bądź GDR-y) spółek:
- z siedzibą w Federacji Rosyjskiej,
- notowanych na rynkach działających w Federacji Rosyjskiej,
- prowadzących działalność operacyjną głównie w Federacji Rosyjskiej.

Rynek rosyjski oferuje w długoterminowym horyzoncie duży potencjał wzrostu ze względu na dynamiczny rozwój gospodarczy Federacji Rosyjskiej oraz oczekiwane korzystne przemiany gospodarcze zbliżające ten kraj do zachodnich standardów życia.
Udział akcji wynosi od 50% do 100% aktywów subfunduszu.
Minimalne zaangażowanie na rynku rosyjskim wynosi 50% aktywów subfunduszu.
Subfundusz może inwestować również w akcje spółek notowanych na innych rynkach zagranicznych, w tym rynkach Nowej Europy.
Subfundusz powinien być wykorzystywany do osiągania wysokich stóp zwrotu w okresach dobrej koniunktury rynkowej (hossa), zwłaszcza w okresach utrzymujących się wysokich cen surowców lub jako składnik zdywersyfikowanego portfela funduszy dopasowanego do profilu inwestycyjnego inwestora. Wyniki inwestycyjne subfunduszu nie powinny być wysoko skorelowane z koniunkturą na GPW w Warszawie, dzięki czemu inwestorzy uzyskują możliwość lepszej dywersyfikacji portfela akcji.

**QUERCUS Chiny (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt nie jest obecnie dostępny dla inwestorów – Subfundusz nie został dotychczas utworzony.

**QUERCUS lev (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny indeksowy. Celem subfunduszu jest odwzorowanie zmian indeksu WIG20lev. Indeks WIG20lev odzwierciedla w przybliżeniu dwukrotność zmiany wartości indeksu WIG20 (dźwignia 2x).
Subfundusz charakteryzuje się bardzo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, wyższym niż w przypadku klasycznych funduszy akcji.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20.
Część aktywów, która nie będzie wykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, będzie inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym.
Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach, gdy występuje wysokie prawdopodobieństwo wzrostu indeksów giełdowych, a inwestor chciałby uzyskać ekspozycję na rynek akcji większą niż 100%. W połączeniu z subfunduszem QUERCUS short daje możliwość uzyskania dowolnej ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek w zakresie od -100% do +200% WIG20.

**QUERCUS short (subfundusz funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO)**

Produkt akcyjny indeksowy. Celem subfunduszu jest odwzorowanie zmian wartości indeksu WIG20short. Indeks WIG20short odzwierciedla w przybliżeniu odwrotność zmiany wartości indeksu WIG20.
Subfundusz charakteryzuje się bardzo wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego, w szczególności ryzykiem utraty kapitału w okresie wzrostów indeksu WIG20.
Subfundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez lokowanie środków głównie w kontrakty terminowe na indeks WIG20.
Część aktywów, która nie będzie wykorzystana do inwestowania w kontrakty terminowe, będzie inwestowana w instrumenty dłużne. W celu osiągnięcia dodatkowych przychodów do 20% aktywów subfunduszu może być ulokowane w akcje, w tym w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie i na innych giełdach Nowej Europy. Inwestycje w akcje będą dokonywane wówczas, gdy będzie istniało wysokie prawdopodobieństwo wzrostu ich cen w ujęciu nominalnym.
Subfundusz powinien być wykorzystywany w okresach, gdy występuje wysokie prawdopodobieństwo spadku indeksów giełdowych, a inwestor oczekuje możliwości zarabiania na spadkach indeksów lub zabezpieczania pozycji. W połączeniu z subfunduszem QUERCUS lev daje możliwość uzyskania dowolnej ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek w zakresie od -100% do +200% WIG20.
W połączeniu z QUERCUS Agresywnym lub innymi funduszami akcyjnymi pozwala zredukować ryzyko rynkowe i uzyskać ekspozycję na umiejętności zarządzającego w doborze poszczególnych spółek do portfela.
Istotne jest, iż w trakcie wzrostów indeksu WIG20 subfundusz będzie przynosił straty.

**QUERCUS Absolute Return Fundusz Inwestycyjny Zamknięty**

Produkt typu *absolute return*. Fundusz skierowany jest do wąskiego grona zamożnych inwestorów. Celem Funduszu jest osiąganie dwucyfrowych dodatnich stóp zwrotu rocznie dzięki bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej i szerokiemu spektrum lokat funduszu.
Dotychczas Fundusz przeprowadził sześć emisji certyfikatów inwestycyjnych – w kwietniu, lipcu i październiku 2010 r., w styczniu i kwietniu 2011 r. oraz w styczniu/lutym 2012 r. Emisja certyfikatów inwestycyjnych Funduszu odbywa się wyłącznie poprzez propozycje objęcia certyfikatów inwestycyjnych skierowane przez Quercus TFI S.A. do mniej niż 100 imiennie wskazanych osób.
Zapisy na certyfikaty inwestycyjne Funduszu prowadzone są wyłącznie bezpośrednio przez Quercus TFI S.A.
Fundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.
Fundusz realizuje swoją politykę inwestycyjną poprzez elastyczne lokowanie środków zarówno w akcje (od 0 do 100% aktywów), jak i instrumenty dłużne oraz inne instrumenty – wykorzystane jest szerokie spektrum instrumentów, w które nie mogą inwestować fundusze inwestycyjne otwarte. Do Funduszu wyszukiwanie są okazje inwestycyjne głównie wśród:

- akcji spółek notowanych na GPW w Warszawie,
- akcji spółek notowanych na giełdach naszego regionu i innych rynkach wschodzących,
- akcji lub udziałów polskich spółek niepublicznych,
- instrumentów dłużnych, w tym korporacyjnych i municypalnych.

Może być stosowane zabezpieczanie pozycji lub korzystanie z efektu dźwigni za pomocą instrumentów pochodnych. Łączna pozycja w akcjach i instrumentach pochodne może wynosić od -100% do +200%.

**QUERCUS Absolutnego Zwrotu Fundusz Inwestycyjny Zamknięty**

Produkt typu *absolute return*. Fundusz skierowany jest do grona zamożnych inwestorów. Celem Funduszu jest osiąganie dwucyfrowych dodatnich stóp zwrotu rocznie dzięki bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej i szerokiemu spektrum lokat funduszu.
Dotychczas Fundusz przeprowadził pięć emisji certyfikatów inwestycyjnych – w listopadzie/grudniu 2010 r., w kwietniu/maju, lipcu/sierpniu, październiku/listopadzie 2011 r. oraz w styczniu/lutym 2012 r. Emisje certyfikatów

inwestycyjnych Funduszu do 2012 r. odbywały się w formie oferty publicznej. Pierwsza emisja certyfikatów inwestycyjnych Funduszu w 2012 r. odbyła się w formie niepublicznej – poprzez propozycje objęcia certyfikatów inwestycyjnych skierowane do mniej niż 100 imiennie wskazanych osób. Quercus TFI S.A. przewiduje, że kolejne emisje certyfikatów inwestycyjnych Funduszu odbywać się będą w formie niepublicznej.
Zapisy na certyfikaty inwestycyjne Funduszu prowadzone są bezpośrednio przez Quercus TFI S.A. oraz za pośrednictwem niektórych Dystrybutorów.
Fundusz charakteryzuje się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.
Polityka inwestycyjna tego funduszu jest zbliżona do polityki inwestycyjnej QUERCUS Absolute Return FIZ.

**Zarządzanie portfelami instrumentów finansowych**

Emitent, poza ofertą funduszy inwestycyjnych, świadczy usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych (*asset management*).
Usługa skierowana jest do zamożnych klientów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Minimalna kwota powierzanych środków, pozwalająca na skorzystanie z tej zindywidualizowanej oferty, wynosi 5 mln złotych.
Podstawowym założeniem usługi zarządzania portfelami instrumentów finansowych jest oferowanie wyłącznie w pełni zindywidualizowanych strategii inwestycyjnych z wykorzystaniem wiedzy i doświadczenia specjalistów Emitenta. Indywidualna strategia inwestycyjna zostaje uzgodniona z klientem po szczegółowym badaniu profilu i oczekiwań inwestora.
Struktura opłat jest uzależniona od zdefiniowanej strategii inwestycyjnej i wielkości powierzonych środków. Poziom opłat za zarządzanie jest ściśle powiązany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi. Dodatkowo istnieje możliwość ustalenia opłat wyłącznie w oparciu o *success fee*. W takim przypadku opłata będzie pobrana wyłącznie w przypadku osiągnięcia zysku (nominalnego lub relatywnego).

## 6.2. Aktywa pod zarządzaniem

Wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki systematycznie wzrastała do połowy 2011 roku. Począwszy od czerwca ubiegłego roku zaznaczył się trend spadkowy, który trwał do końca 2011 roku. Na koniec grudnia 2011 roku wartość aktywów pod zarządzaniem Emitenta wynosiła 1 409,0 mln zł, czyli o 181,1 mln zł mniej niż na koniec 2010 roku. Aktywa zgromadzone w poszczególnych funduszach i portfelach instrumentów finansowych przedstawia poniższa tabela.

**Aktywa pod zarządzeniem Spółki**

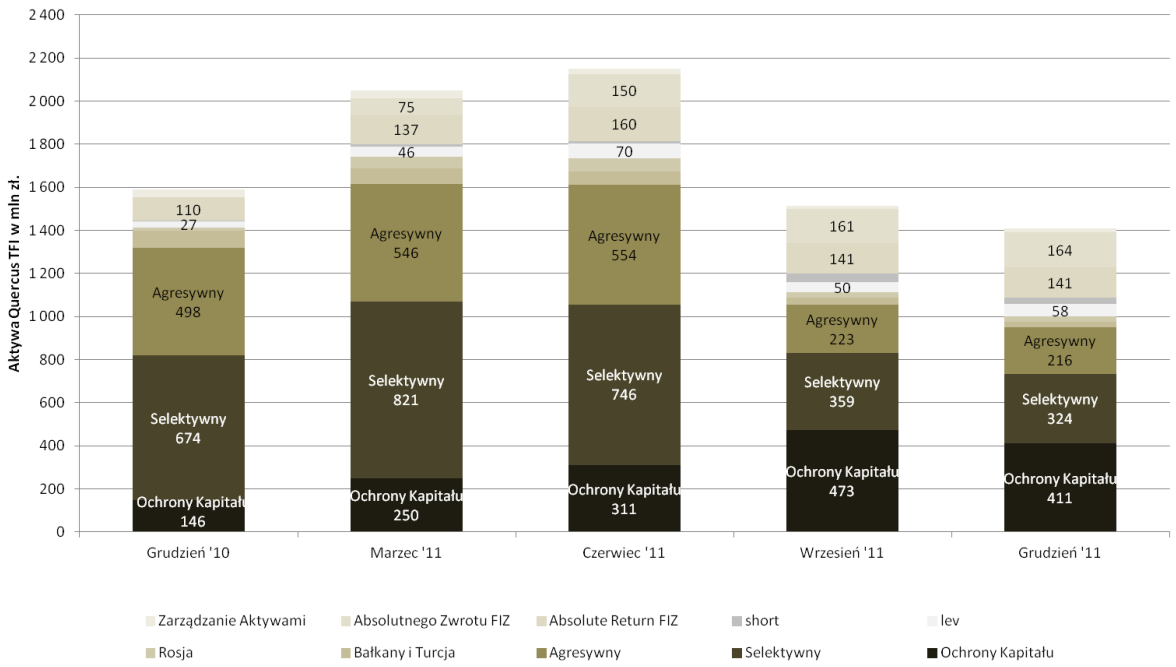
| Dane w zł | Stan na 30.12.2011* | Stan na 31.12.2010* |
|---|---|---|
| Aktywa pod zarządzaniem ogółem | 1 409 005 414,34 | 1 590 134 283,18 |
| Aktywa subfunduszy/funduszy | 1 393 710 813,12 | 1 553 894 053,76 |
| QUERCUS Ochrony Kapitału | 411 270 485,42 | 146 432 360,01 |
| QUERCUS Selektywny | 324 218 981,39 | 674 211 387,73 |
| QUERCUS Agresywny | 216 190 301,46 | 498 197 408,63 |
| QUERCUS Bałkany i Turcja | 27 031 691,73 | 78 642 339,15 |
| QUERCUS Rosja | 22 943 368,35 | 17 285 479,97 |
| QUERCUS lev | 57 939 507,19 | 27 120 648,09 |
| QUERCUS short | 28 496 185,05 | 2 444 975,91 |
| QUERCUS Absolute Return FIZ | 141 312 447,77 | 109 559 454,27 |
| QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ | 164 307 844,76 | 0,00 |
| Portfele instrumentów finansowych | 15 294 601,22 | 36 240 229,42 |

Źródło: Emitent

* Tabela przedstawia wartości aktywów netto wyliczone na potrzeby wyceny jednostek uczestnictwa / certyfikatów inwestycyjnych na ostatni Dzień Wyceny, w rozumieniu statutów Funduszy, w danym roku (odpowiednio 31.12.2010 r. i 30.12.2011 r.). Wartości te nieznacznie różnią się od wartości aktywów netto na koniec danego roku prezentowanych w sprawozdaniach finansowych Funduszy QUERCUS, z uwagi na ujęcie w sprawozdaniach finansowych naliczeń na dzień bilansowy (odpowiednio 31.12.2010 r. i 31.12.2011 r.) oraz dodatkowych zmian w kapitałach.

Zmiana wartości aktywów pod zarządzaniem w roku obrotowym 2011 została przedstawiona na poniższym wykresie.

**Aktywa pod zarządzaniem Spółki za okres 31.12.2010-30.12.2011**




Źródło: Emitent

## 6.3. Przychody ze sprzedaży

Głównym źródłem dochodów Quercus TFI S.A. jest część opłaty za zarządzanie, zarówno stałej, jak i zmiennej. Emitent przyjął założenie, że koszty obciążające inwestycje klientów w Fundusze QUERCUS powinny być racjonalne i powiązane z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi. Dlatego też w przypadku pięciu subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO oraz QUERCUS Absolute Return FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ wynagrodzenie Spółki składa się z opłaty stałej za zarządzanie oraz opłaty zmiennej za zarządzanie, uzależnionej od wyników inwestycyjnych. Wyjątkiem są subfundusze QUERCUS lev i QUERCUS short, które są funduszami indeksowymi i wpływ Spółki na wyniki inwestycyjne tych subfunduszy jest niewielki. W przypadku tych dwóch subfunduszy wynagrodzenie Spółki składa się tylko z opłaty stałej za zarządzanie.
Stawki opłat nie ulegały zmianie w roku obrotowym 2011.

**Wysokości opłat w Funduszach QUERCUS w 2011 r.**

| Subfundusz/fundusz | Opłata dystrybucyjna[1] | Opłata stała[2] i zmienna[3] za zarządzanie |
|---|---|---|
| QUERCUS Ochrony Kapitału | 0-1,5% | 1,0% + 10% ponad 0% (maks. 0,5%) |
| QUERCUS Selektywny | 0-2,8% | 2,8% + 10% ponad 10% (maks. 1,0%) |
| QUERCUS Agresywny | 0-3,3% | 3,3% + 20% ponad benchmark[4] (maks. 0,5%) |
| QUERCUS Bałkany i Turcja | 0-3,3% | 3,3% + 20% ponad benchmark[5] (maks. 0,5%) |
| QUERCUS Rosja | 0-3,8% | 3,8% + 20% ponad benchmark[6] (maks. 1,0%) |
| QUERCUS lev | 0-3,8% | 3,8% |
| QUERCUS short | 0-3,8% | 3,8% |
| QUERCUS Absolute Return FIZ | 0-1,9% | 2,75% + 20% ponad 10% |
| QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ | 0-2,0% | 3,75% + 20% ponad 10% |

Źródło: Emitent
1 procent wpłaty do subfunduszu/funduszu
2 procent wartości aktywów netto subfunduszu/funduszu w skali roku; opłata naliczana jest proporcjonalnie od wartości aktywów netto subfunduszu/funduszu w danym dniu
3 procent wzrostu wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa / funduszu na certyfikat inwestycyjny ponad podaną stopę odniesienia, nie więcej niż podany w nawiasie procent wartości aktywów netto subfunduszu na jednostkę uczestnictwa / funduszu na certyfikat inwestycyjny w danym dniu
4 benchmarkiem subfunduszu jest indeks WIG
5 benchmarkiem subfunduszu jest indeks złożony, na który składa się: 50% ISE 100 + 30% ATHEX CSPI + 15% BET + 5% SOFIX
6 benchmarkiem subfunduszu jest indeks RTS

Opłata za zarządzanie portfelami instrumentów finansowych jest indywidualnie negocjowana.

Emitent większość środków do zarządzania pozyskuje za pomocą Dystrybutorów (banki, domy maklerskie, firmy pośrednictwa finansowego) lub klientów instytucjonalnych, takich jak Ubezpieczyciele. Emitenta łączą z tymi podmiotami umowy, na podstawie których płacone jest wynagrodzenie za dystrybucję lub inwestowanie środków. Stawki w tych umowach są rynkowe i wynoszą zwykle 100% opłaty dystrybucyjnej oraz 50-60% opłaty za zarządzanie.

W 2011 roku łączne przychody z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS wyniosły 56 245 tys. zł, a z tytułu zarządzania portfelami instrumentów finansowych 413 tys. zł. Źródłem największych przychodów były subfundusze QUERCUS Selektywny i QUERCUS Agresywny, głównie dzięki największej wartości zgromadzonych aktywów (średnio w 2011 r.). W tabeli poniżej przedstawiono podział przychodów, zarówno pod względem źródła, jak i rodzaju przychodu.

**Przychody ze sprzedaży w 2011 r., w podziale na źródło pochodzenia**

| Dane w zł | Przychody ze sprzedaży | Opłata stała za zarządzanie | Opłata dystrybucyjna | Opłata zmienna za zarządzanie |
|---|---|---|---|---|
| **Subfundusze/fundusze** | **56 245 254,22** | **48 788 927,72** | **5 306 367,95** | **2 149 958,55** |
| QUERCUS Ochrony Kapitału | 5 217 656,73 | 3 343 611,08 | 7 034,00 | 1 867 011,65 |
| QUERCUS Selektywny | 18 479 840,17 | 16 818 005,34 | 1 661 834,83 | 0 |
| QUERCUS Agresywny | 14 862 959,34 | 13 785 916,25 | 880 165,93 | 196 877,16 |
| QUERCUS Bałkany i Turcja | 1 888 551,01 | 1 779 324,71 | 109 226,30 | 0 |
| QUERCUS Rosja | 2 146 641,26 | 1 530 862,67 | 529 708,85 | 86 069,74 |
| QUERCUS lev | 2 299 758,10 | 2 030 476,14 | 269 281,96 | 0 |
| QUERCUS short | 914 974,67 | 773 755,81 | 141 218,86 | 0 |
| QUERCUS Absolute Return FIZ | 4 204 850,89 | 4 004 602,41 | 200 248,48 | 0 |
| QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ | 6 230 022,05 | 4 722 373,31 | 1 507 648,74 | 0 |
| **Portfele instrumentów finansowych** | **412 580,19** | **411 794,36** | **0,00** | **785,83** |

Źródło: Emitent

## 7. informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem - nazwy (firmy) dostawcy lub odbiorcy, jego udział w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z emitentem

Spółka oferuje swoje produkty i usługi wyłącznie w Polsce.

Spółka prowadzi dystrybucję jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO bezpośrednio oraz za pośrednictwem Dystrybutorów. Dystrybutorami są obecnie głównie banki oraz firmy pośrednictwa finansowego. Spółka zawiera z Dystrybutorami umowy dystrybucyjne.
Jednostki uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO są nabywane przez Ubezpieczycieli oferujących ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Klienci Ubezpieczycieli mają możliwość dokonania inwestycji w jednostki uczestnictwa QUERCUS Parasolowy SFIO za pośrednictwem ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, co zwiększa dostępność oferty Spółki za pośrednictwem podmiotów oferujących ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Tak więc pomimo, że Ubezpieczyciele są uczestnikami QUERCUS Parasolowy SFIO ich rola jest zbliżona do roli Dystrybutorów. Spółka zawiera z Ubezpieczycielami umowy o współpracy.
Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka współpracuje z Dystrybutorami i Ubezpieczycielami wskazanymi w tabeli poniżej.

Spółka prowadziła zapisy na certyfikaty inwestycyjne QUERCUS Absolute Return FIZ wyłącznie bezpośrednio. Spółka prowadziła zapisy na certyfikaty inwestycyjne QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ bezpośrednio oraz za pośrednictwem niektórych Dystrybutorów.

Spółka oferuje usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego wyłącznie bezpośrednio.

Głównym źródłem przychodów Emitenta jest opłata za zarządzanie oraz opłata dystrybucyjna. Opłaty pobrane od subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO wyniosły 45,8 mln zł, co stanowiło 81% przychodów ze sprzedaży ogółem.

**Dystrybutorzy i Ubezpieczyciele, z którymi współpracuje Spółka na dzień sporządzenia sprawozdania**

| Lp. | Nazwa Dystrybutora |
|---|---|
| 1 | Partnerzy Inwestycyjni Sp. z o.o. |
| 2 | Getin Noble Bank S.A. (Noble Bank) |
| 3 | Open Finance S.A. |
| 4 | Bank Zachodni WBK S.A. (Departament Wealth Management) |
| 5 | Private Wealth Consulting Sp. z o.o. |
| 6 | Xelion. Doradcy Finnasowi Sp. z o.o. |
| 7 | Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. |
| 8 | BRE Wealth Management S.A. |
| 9 | BNP Paribas Bank Polska S.A. |
| 10 | Deutsche Bank PBC S.A. |
| 11 | BRE Bank S.A. (MultiBank - Oddział Bankowości Detalicznej) |
| 12 | Raiffeisen Bank Polska S.A. |
| 13 | Noble Securities S.A. |
| 14 | Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie) |
| 15 | Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. |
| 16 | Bank DnB NORD Polska S.A. |

| Lp. | Nazwa Ubezpieczyciela |
|---|---|
| 1 | Powszechny Zakład Ubezpieczeń na Życie S.A. |
| 2 | Nordea Polska Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. |
| 3 | AEGON Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. |
| 4 | AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. |
| 5 | UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. |
| 6 | Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. |
| 7 | BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group |

Źródło: Emitent

## 8. informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji

W 2011 roku Emitent zawarł umowy dystrybucyjne z:
- Noble Securities S.A. – umowa dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. (Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie) – umowa dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Raiffeisen Bank Polska S.A. – umowa dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Centralny Dom Maklerski Pekao S.A – umowa dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Deutsche Bank PBC S.A. – umowa dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. – umowa dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,
- Bank DnB NORD Polska S.A. – umowa dotyczącą QUERCUS Parasolowy SFIO,
- Raiffeisen Bank Polska S.A. – umowa dotycząca QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ,

oraz umowy współpracy z:
- Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
- BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.

Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zawarł ponadto umowę dystrybucyjną dotyczącą QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ z BNP Paribas Bank Polska S.A.

Informacje o umowach zawartych z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych zostały przedstawione w punkcie 26 niniejszego sprawozdania.

Informacje o umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami Emitenta zostały przedstawione w punkcie 4.7 niniejszego sprawozdania.

## 9. informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania

Emitent nie wchodzi w skład żadnej grupy kapitałowej i nie posiada podmiotów zależnych. Informacje o głównych inwestycjach zostały przedstawione w punkcie 16 i 17 niniejszego sprawozdania. W roku 2011 Emitent nie zawierał transakcji z jednostkami powiązanymi.

## 10. 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

W roku 2011 Emitent nie zawarł istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi, za wyjątkiem wypłaty wynagrodzeń członkom organów Emitenta, które zostały przedstawione w punkcie 22 niniejszego sprawozdania. Emitent dokonał identyfikacji podmiotów powiązanych zgodnie z MSR 24.
Spółka w okresie od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, oraz w okresie porównawczym nie zawierała transakcji z jednostkami powiązanymi.

## 11. informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności

W roku 2011 Emitent nie korzystał z finansowania w formie kredytów lub pożyczek.

## 12. informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności

W roku 2011 Emitent nie udzielił żadnych pożyczek.

## 13. informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym emitenta

W roku 2011 Emitent nie udzielił i nie otrzymał żadnych poręczeń ani gwarancji.

## 14. opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji papierów wartościowych, wyemitowanych w 2011 roku, do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności

W roku 2011 oraz do dnia sporządzenia sprawozdania z działalności Emitent nie przeprowadził żadnej emisji papierów wartościowych.

## 15. objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok

Emitent nie posiada obowiązujących prognoz wyników finansowych na rok 2011.

## 16. ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom

Zgodnie z obowiązującymi przepisami Emitent jest zobowiązany do utrzymywania kapitałów własnych na określonym poziomie, a zakres dopuszczalnych inwestycji jest mocno ograniczony, co determinuje sposób zarządzania zasobami finansowymi.
Nadwyżki finansowe Emitent lokuje w bezpieczne instrumenty finansowe (bony i obligacje skarbowe) i lokaty bankowe. Emitent posiada również jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne własnych subfunduszy/funduszy inwestycyjnych nabyte w ramach procesu tworzenia tych subfunduszy/funduszy.
W całym okresie swojej działalności Emitent wykorzystywał własne zasoby kapitałowe do finansowania bieżącej działalności i nie korzystał z zewnętrznych źródeł finansowania.
Dotychczas nie wystąpiły żadne trudności z regulowaniem zobowiązań Emitenta i ryzyko powstania zagrożeń w tym zakresie jest niewielkie.

## 17. ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności

Na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent nie prowadzi żadnych istotnych inwestycji.

Emitent dokona w 2012 r. zakupu 2 samochodów służbowych do Departamentu Sprzedaży, za łączną kwotę ok. 180 tys. zł netto. Emitent poniesie ponadto w 2012 roku wydatek na modernizację oprogramowania służącego do obsługi funduszy inwestycyjnych w kwocie 100 tys. zł netto i zakup dodatkowych licencji na używane oprogramowanie w kwocie 30 tys. zł netto.
Nadwyżki finansowe pozwalają na sfinansowanie inwestycji ze środków własnych Emitenta.

## 18. 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

W okresie objętym sprawozdaniem z działalności Emitent nie odnotował czynników i nietypowych zdarzeń, który mogły by mieć wpływ na osiągnięty wynik finansowy.

## 19. 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, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez niego wypracowanej

### 19.1. czynniki zewnętrzne istotne dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta – Rynek Emitenta i jego pozycja konkurencyjna

#### 19.1.1 Rynek Emitenta

Rynkiem właściwym dla działalności Spółki jest krajowy rynek funduszy inwestycyjnych.

Początki prawnych poprzedników funduszy inwestycyjnych w Polsce – funduszy powierniczych – datuje się na 1991 r., kiedy to została uchwalona ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Rok później rozpoczęło działalność pierwsze towarzystwo funduszy powierniczych w Polsce – Pioneer, które zaoferowało pierwszy fundusz powierniczy (typu zrównoważonego).

Rozwój funduszy inwestycyjnych w Polsce przez następnych kilka lat (poza okresem obejmującym lata 1993-1994) nie był zbyt dynamiczny, a fundusze traktowane były jako produkt o charakterze niszowym. Sytuacja zmieniła się w przededniu wprowadzenia tzw. „podatku Belki", czyli kilka tygodni przed 1 grudnia 2001 r. Wówczas to nastąpił gwałtowny wzrost zainteresowania inwestorów funduszami inwestycyjnymi.

Lata 2002-2007 to okres bardzo dynamicznego rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce. W tym czasie wartość aktywów ulokowanych w funduszach wzrosła z ok. 12 mld zł na koniec 2001 r. do ok. 134 mld zł na koniec

2007 r., liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych z 18 w 2002 r. do 33 w 2007 r., a liczba funduszy inwestycyjnych z 120 w 2002 r. do 381 w 2007 r. – wg danych IZFA. Tak znaczące zwiększenie zainteresowania funduszami możliwe było dzięki kilku czynnikom. Do najważniejszych z nich można zaliczyć:

- spadek poziomu stóp procentowych i zmniejszenie atrakcyjności tradycyjnych lokat bankowych,
- zachęty ze strony instytucji finansowych w kierunku lokowania oszczędności w produkty inwestycyjne, prowadzące do zmiany struktury oszczędności polskich gospodarstw domowych,
- bardzo dobrą koniunkturę na GPW w Warszawie od połowy 2003 r. do połowy 2007 r.

Od drugiej połowy 2007 r. trwał odwrót inwestorów od funduszy inwestycyjnych, co było spowodowane w głównej mierze bardzo trudną sytuacją na rynkach finansowych. W 2009 i 2010 roku sytuacja jednak ustabilizowała się, głównie dzięki wzrostom cen akcji trwającym od lutego 2009 r.
W pierwszej połowie 2011 roku na GPW utrzymywał się trend wzrostowy z poprzedniego okresu, co sprzyjało pozyskaniu przez fundusze inwestycyjne nowych środków. Począwszy od czerwca 2011 roku nastąpiło gwałtowne odwrócenie trendu, wywołane narastającym kryzysem w finansach państw strefy Euro. Przełożyło się to znacząco na odpływ środków z funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza z produktów obarczonych wyższym ryzykiem inwestycyjnym.

Opisane wyżej tendencje są widoczne zarówno w liczbie towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych, jak również w wartości aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych. Z perspektywy przychodów osiąganych z tytułu zarządzania funduszami istotne znaczenie ma również struktura podziału aktywów pomiędzy poszczególne grupy funduszy od nisko marżowych funduszy bezpiecznych do wysoko marżowych funduszy akcyjnych. Szczegółowe informacje w tym zakresie zawierają poniższe tabele.

**Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych**

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Towarzystwa funduszy inwestycyjnych | 19 | 18 | 17 | 20 | 23 | 26 | 33 | 39 | 43 | 50 | b.d. |
| Fundusze inwestycyjne | 97 | 120 | 126 | 151 | 215 | 281 | 381 | 499 | 578 | 655 | 675 |

Źródło Emitent, na podstawie raportów rocznych IZFA oraz raportu miesięcznego IZFA za grudzień 2011 r.

**Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych**

| Dane w mln zł | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Akcyjne | 1 126 | 1 087 | 2 474 | 5 109 | 7 292 | 21 194 | 41 926 | 17 533 | 27 170 | 32 163 | 22 012 |
| Mieszane | 1 449 | 1 141 | 3 104 | 6 537 | 13 626 | 30 378 | 42 420 | 19 472 | 28 405 | 30 432 | 21 590 |
| Aktywów niepublicznych | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 478 | 11 352 | 21 501 |
| Absolutnej stopy zwrotu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 051 | 3 508 | 2 948 |
| Stabilnego wzrostu | 276 | 518 | 5 074 | 7 058 | 13 870 | 22 497 | 25 856 | 11 614 | 0 | 0 | 0 |
| Dłużne | 6 767 | 16 058 | 16 800 | 12 163 | 15 705 | 10 507 | 8 506 | 11 295 | 12 670 | 16 737 | 19 579 |
| Pieniężne i gotówkowe | 2 385 | 4 157 | 5 439 | 5 138 | 7 529 | 7 947 | 8 655 | 7 525 | 8 731 | 15 344 | 18 462 |
| Ochrony kapitału | 131 | 72 | 80 | 1 110 | 2 634 | 4 964 | 4 148 | 3 022 | 3 248 | 3 225 | 2 894 |
| Rynku surowców | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 35 | 47 | 138 | 286 | 448 |
| Sekurytyzacyjne | 0 | 0 | 0 | 0 | 132 | 524 | 641 | 850 | 924 | 805 | 1 612 |
| Nieruchomości | 0 | 0 | 0 | 436 | 783 | 1 159 | 1 625 | 2 530 | 2 594 | 2 664 | 3 321 |
| Suma | 12 134 | 23 033 | 32 971 | 37 552 | 61 571 | 99 179 | 133 812 | 73 888 | 93 407 | 116 515 | 114 367 |

Źródło: Emitent, na podstawie raportów rocznych IZFA oraz raportu miesięcznego IZFA za grudzień 2011 r.

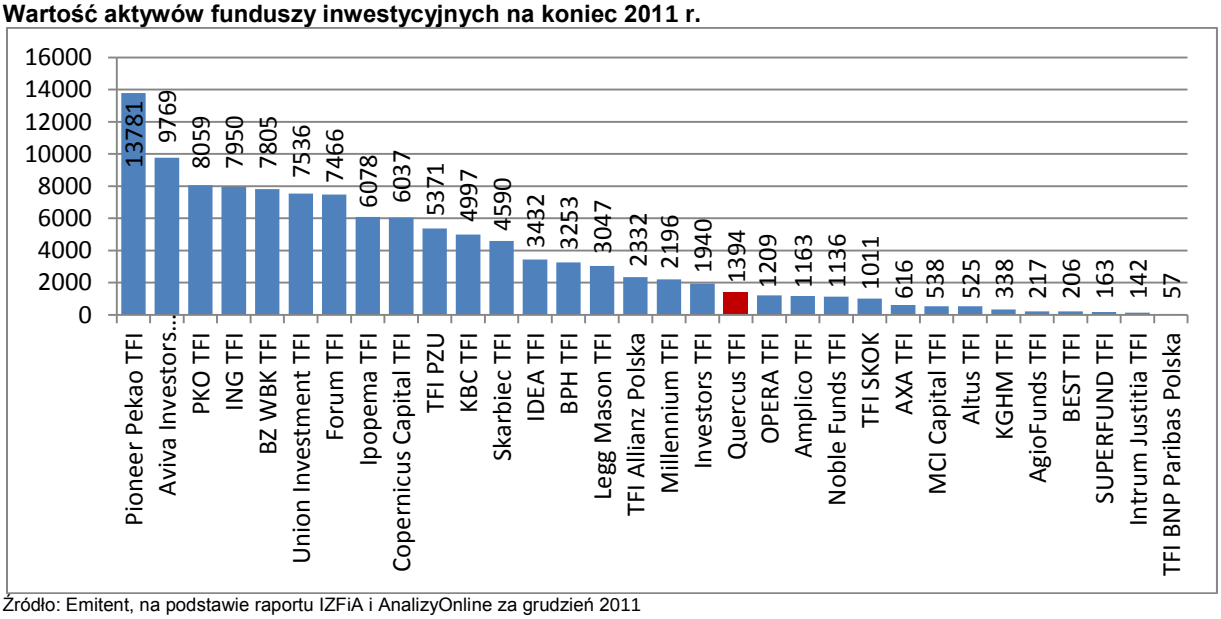
Według stanu na koniec 2011 roku największy udział w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce, pomijając towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzające funduszami sekurytyzacyjnymi i funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi dedykowanymi dla konkretnych inwestorów, posiadały towarzystwa funduszy inwestycyjnych powiązane z największymi bankami detalicznymi: Pioneer Pekao TFI S.A., ING TFI S.A., PKO TFI S.A., BZ WBK TFI S.A., powiązane z dużym ubezpieczycielem Aviva Investors Poland TFI S.A. oraz Union Investment TFI S.A. Pozostałą część rynku zajmowało ponad 20 średnich i małych towarzystw funduszy inwestycyjnych. W ich gronie na uwagę zasługują podmioty nie wchodzące w skład dużych międzynarodowych grup finansowych, takie jak IPOPEMA TFI S.A., Idea TFI S.A., Noble Funds TFI S.A., Opera TFI S.A. czy Investors TFI S.A. Udział tych i podobnych podmiotów w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce może istotnie wzrosnąć w najbliższych latach. Tendencja wypierania przez niezależne towarzystwa funduszy inwestycyjnych innych podmiotów na polskim rynku będzie zgodna z procesami zachodzącymi na rynkach rozwiniętych.

W ostatnim okresie rozpoczęły działalność nowe podmioty prowadzące działalność w zakresie zarządzania portfelami instrumentów finansowych, w tym m.in. Caspar Asset Management S.A., Money Makers S.A. i Analizy

Online Asset Management S.A. Należy oczekiwać, iż w najbliższych latach poziom konkurencji na rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych i zarządzania aktywami w Polsce może się zaostrzać.

Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez poszczególne towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które udostępniają do publicznej wiadomości takie informacje, na koniec 2011 r. została zaprezentowana na poniższym wykresie.

**Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2011 r.**




Źródło: Emitent, na podstawie raportu IZFiA i AnalizyOnline za grudzień 2011

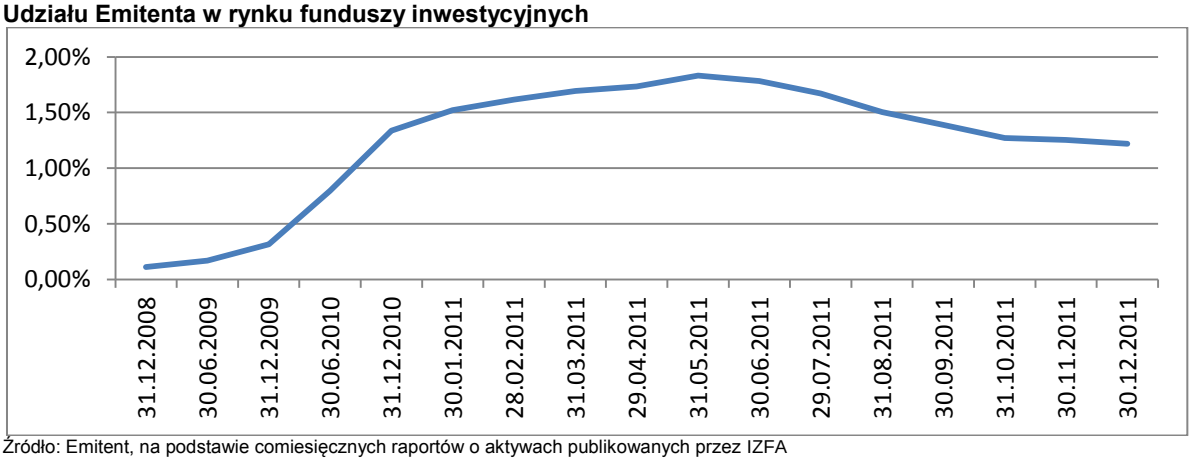
### 19.1.2. Pozycja konkurencyjna Emitenta na rynku krajowym

Ambicją Spółki jest osiągnięcie pozycji jednego z największych niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na polskim rynku pod względem zarządzanych aktywów. Unikalna oferta produktowa skierowana do ściśle określonej grupy inwestorów – klientów segmentu *private banking*, jest nowym podejściem do inwestycji w fundusze inwestycyjne. Taka innowacyjna strategia może przyczynić się do realizacji założonego celu i zaklasyfikowania w przyszłości Emitenta do grona większych, niezależnych podmiotów na rynku.

Według danych opublikowanych przez IZFA udział Spółki w rynku funduszy inwestycyjnych (mierzony wartością aktywów funduszy inwestycyjnych) wynosił 1,22% na koniec 2011 r.

Poniższy wykres obrazuje udział Emitenta w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Najwyższy udział w aktywach funduszy ogółem Emitent odnotował w maju 2011, osiągając poziom 1,83%. W następnych miesiącach 2011 roku udział ten systematycznie spadał, osiągając poziom 1,22% na koniec 2011 roku. W porównaniu z końcem 2010 roku udział aktywów po zarządzaniem Emitenta spadł o 0,12% (1,34% na koniec 2010 r.). Głównym powodem zmniejszenia udziału rynkowego było załamanie koniunktury na rynkach finansowych w III kwartale 2011 r., które spowodowało wycofanie części środków przez inwestorów oraz spadek wartości instrumentów w portfelach Funduszy QUERCUS.

**Udziału Emitenta w rynku funduszy inwestycyjnych**




Źródło: Emitent, na podstawie comiesięcznych raportów o aktywach publikowanych przez IZFA

## 19.2. czynniki wewnętrzne istotne dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta – strategia emitenta

Spółka jest jednym z niewielu niezależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych działających na polskim rynku. Spółka koncentruje się na tworzeniu unikalnych produktów adresowanych głównie do zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, klientów segmentu *private banking*. Minimalna pierwsza wpłata do subfunduszy wchodzących w skład QUERCUS Parasolowy SFIO wynosi 20.000 zł (a nawet 200.000 zł w przypadku QUERCUS lev i QUERCUS short), minimalna wartość zapisu na certyfikaty inwestycyjne funduszy QUERCUS Absolute Return FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ przewyższa 200.000 zł.

W celu oferowania produktów i usług o najwyższej jakości Spółka nawiązała współpracę z wiodącymi instytucjami obsługującymi fundusze inwestycyjne, w tym: Ernst & Young Audit sp. z o.o. (audytor, od roku 2012 audytorem będzie Deloitte Audyt sp. z o.o.), Deutsche Bank Polska S.A. (bank depozytariusz), ProService Agent Transferowy sp. z o.o. (agent transferowy) oraz Comarch S.A. (dostawca systemu informatycznego).

Strategia Spółki zawiera następujące istotne elementy:
- kluczowi pracownicy, w tym zarządzający funduszami, są akcjonariuszami Emitenta,
- opłata za zarządzanie Funduszami QUERCUS, składa się z części stałej i zmiennej, uzależnionej od wyników,
- poziom premii zarządzających funduszami jest silnie skorelowany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi,
- kluczowi pracownicy Spółki, w tym zarządzający funduszami, inwestują swoje własne środki w Fundusze QUERCUS.

Dzięki powyższym założeniom można oczekiwać z jednej strony stabilizacji zatrudnienia kadry menadżerskiej, z drugiej zaś maksymalnego zaangażowania całego zespołu w efektywnym zarządzaniu Funduszami QUERCUS i świadczeniu usług na najwyższym poziomie.

Kluczowym elementem strategii Emitenta jest tworzenie produktów przyjaznych inwestorom. Strategie Funduszy QUERCUS podążają w dwóch kierunkach:
- produktów typu *absolute return*, których celem jest osiąganie stabilnych stóp zwrotu w ujęciu nominalnym,
- produktów agresywnych (*aggressive growth*), których celem jest maksymalizacja stóp zwrotu w długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym.

Obok opłaty za zarządzanie powiązanej z osiąganymi wynikami, istnieje kolejna korzystna dla inwestorów cecha Funduszy QUERCUS. Każdy subfundusz w ramach QUERCUS Parasolowy SFIO oraz QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ posiada limit (*cap*) 1 mld zł, po przekroczeniu którego nie będą przyjmowane nowe wpłaty. W przypadku QUERCUS Absolute Return FIZ limit wynosi 200 mln zł. Spółka uważa, że sprawniej można zarządzać aktywami mniejszych funduszy.

Subfundusze QUERCUS Parasolowy SFIO są dystrybuowane głównie przez cztery kanały dystrybucji:
- banki (*private banking*),
- firmy ubezpieczeniowe (Ubezpieczyciele),
- domy maklerskie,
- firmy pośrednictwa finansowego.

Oferta Emitenta posiada następujące unikalne cechy:

- optymalizacja podatkowa
  W ramach funduszu QUERCUS Parasolowy SFIO istnieje możliwość zmiany strategii inwestycyjnych bez konieczności zapłaty podatku (tzw. parasol podatkowy). Dzięki temu nabywcy jednostek uczestnictwa subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO mogą odłożyć w czasie moment płacenia podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki) oraz kompensować zyski i straty w celu obniżenia podstawy opodatkowania.

- niestandardowe strategie
  Emitent tworzy unikalne strategie inwestycyjne, inne niż standardowo dostępne na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. Poszukując pomysłów na nowe produkty kadra kierownicza Emitenta kieruje się możliwością osiągania ponadprzeciętnych zysków, wyższych niż w przypadku klasycznych strategii, lub optymalizacją oczekiwanej stopy zwrotu w relacji do poziomu podejmowanego ryzyka.

- fundusze dla klientów segmentu *private banking*
  Oferta Emitenta wykracza poza standardy rynkowe. Dlatego Emitent, jako jeden z pierwszych podmiotów na polskim rynku funduszy inwestycyjnych, adresuje swoją ofertę produktową do ściśle określonej grupy docelowej – zamożnych i bardzo zamożnych inwestorów, klientów segmentu *private banking*. Minimalna wartość inwestycji wynosi 20.000 zł.

- poziom opłat uzależniony od wyników
  Emitent dba o to, aby struktura opłat pozwalała, zarówno Spółce, jak i nabywcom jednostek uczestnictwa / certyfikatów inwestycyjnych, na wspólne korzystanie z wyników finansowych Funduszy QUERCUS. W

przeciwieństwie do większości funduszy oferowanych w Polsce, poziom opłat za zarządzanie w Funduszach QUERCUS jest ściśle powiązany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi.

- limitowana oferta
  Unikalność oferty Emitenta polega również na tym, że stosowane są limity wpłat do Funduszy QUERCUS. Po przekroczeniu przez dany subfundusz / fundusz aktywów netto na poziomie 1 mld zł (200 mln w przypadku QUERCUS Absolute Return FIZ), zostaje on zamknięty dla nowych wpłat. Polityka inwestycyjna Emitenta przewiduje, iż efektywniej można zarządzać funduszami o mniejszych aktywach.

- wspólne inwestowanie
  Założyciele Spółki zainwestowali własne oszczędności w Spółkę i Fundusze QUERCUS. Głównym celem właścicieli jest poszukiwanie unikalnych strategii inwestycyjnych, tworzenie funduszy inwestycyjnych w oparciu o te strategie oraz efektywne inwestowanie środków Klientów. Ponadto założyciele inwestują także własne środki w utworzone Fundusze QUERCUS.

- inwestowanie w oparciu o solidne fundamenty
  Filozofia inwestowania w ramach Funduszy QUERCUS opiera się głównie na inwestowaniu w oparciu o analizę fundamentalną. Fundusze QUERCUS inwestują w te instrumenty, w stosunku do których zarządzający posiadają odpowiednie doświadczenie i wiedzę. W przypadku akcji preferowane są spółki dobrze zarządzane, działające głównie w segmencie usług. Emitent dostrzega i zamierza wykorzystywać ogromny potencjał rynków wschodzących.

- inwestowanie w oparciu o osiągnięcia naukowe
  Polityka inwestycyjna Funduszy QUERCUS jest wspierana osiągnięciami polskich i zagranicznych naukowców z zakresu finansów i inwestycji.

- niezależność i zmotywowany zespół
  Emitent należy do grupy alternatywnych (niezależnych) dostawców funduszy inwestycyjnych. Instytucje takie, posiadające wieloletnie tradycje na rozwiniętych rynkach, w Polsce dopiero rozpoczynają działalność. Spółka została założona przez grupę doświadczonych specjalistów. Akcjonariuszami Spółki są głównie kluczowi pracownicy. Dzięki temu kadra pracownicza Emitenta jest maksymalnie zaangażowana w efektywne zarządzanie środkami powierzonymi przez Klientów.

- transparentność
  Emitent prowadzi otwartą i transparentną politykę informacyjną.

- współpraca z renomowanymi instytucjami
  Emitent współpracuje z takimi firmami jak: Ernst & Young Audit sp. z o.o. (audytor, od roku 2012 audytorem będzie Deloitte Audyt sp. z o.o.), Deutsche Bank Polska S.A. (bank depozytariusz), Comarch S.A. (dostawca oprogramowania), ProService Agent Transferowy sp. z o.o. (agent transferowy).

### 19.3. opis perspektyw rozwoju działalności emitenta

Spółka prowadzi działania zmierzające do utworzenia 6 nowych subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO.

Nie istnieją jakiekolwiek znaczące zobowiązania Spółki lub inne zdarzenia, które mogą mieć wpływ w najbliższym czasie na perspektywy Spółki, w szczególności Spółka nie jest stroną umów, które znacząco wpłyną na Spółkę w najbliższym czasie ani nie są znane Spółce znaczące zmiany w zakresie kluczowego personelu Spółki, co z kolei mogłoby wywrzeć znaczący wpływ na pracę oraz funkcjonowanie Spółki.

Na perspektywy Spółki znaczący wpływ mogą mieć następujące niepewne elementy związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi (i przychodami oraz wynikami finansowymi osiąganymi z tego tytułu):
- sytuacja na GPW w Warszawie i innych giełdach ma wpływ na zainteresowanie klientów inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągane przez Spółkę;
- osiągane wyniki inwestycyjne, nominalnie i na tle konkurencji, mają wpływ na dokonywanie przez klientów wyboru funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Spółkę, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągane przez Spółkę;
- możliwość pobrania przez Spółkę opłaty zmiennej za zarządzanie, zależnej od osiąganych wyników inwestycyjnych (tzw. *success fee*) oraz wysokość tej opłaty będzie miała wpływ na przychody i wyniki finansowe osiągane przez Spółkę (opłata zmienna pobierana jest raz w roku).

Elementem, który może także wpłynąć na działalność Spółki, są ewentualnie zmiany w polskim prawodawstwie.

W opinii Spółki, poza wyżej wymienionymi informacjami oraz czynnikami ryzyka, o których mowa w pkt. 3 niniejszego sprawozdania, Spółka nie posiada wiedzy odnośnie jakichkolwiek innych tendencji, niepewnych

elementów, żądań, zobowiązań lub zdarzeń, które mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Spółki do końca bieżącego roku obrotowego.

## 20. zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową

W roku 2011 nie miały miejsca zmiany zasad zarządzania Spółką, za wyjątkiem zatrudnienia Głównej Księgowej i przejęcia prowadzenia ksiąg rachunkowych Spółki od firmy zewnętrznej. Spółka nie wchodzi również w skład grupy kapitałowej.

## 21. umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie

Emitent nie zawierał żadnych umów z osobami zarządzającymi, które przewidywałyby rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny, jak też w przypadku ich odwołania lub zwolnienia z powodu połączenia Emitenta przez przejęcie.

## 22. wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiejkolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostka dominująca, wspólnik jednostki współzależnej lub znaczący inwestor - oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych

Poniżej przedstawiona została wysokość wynagrodzenia poszczególnych Członków Zarządu Emitenta za rok obrotowy 2011. Ujęte w tabeli wynagrodzenie jest wynagrodzeniem brutto i zawiera w sobie poza stałym wynagrodzeniem (wynikającym z umowy o pracę) także wszelkiego rodzaju premie oraz koszty pakietu opieki medycznej.

**Wynagrodzenia Członków Zarządu za rok obrotowy 2011**

| L.p. | Imię i nazwisko | Funkcja | Tytuł, z jakiego osoba otrzymała wynagrodzenie | Łączna wysokość wynagrodzenia brutto (w zł) za rok obrotowy 2011* |
|---|---|---|---|---|
| 1. | Sebastian Buczek | Prezes Zarządu | Umowa o pracę – Dyrektor Generalny | 290 613,40 |
| 2. | Artur Paderewski | Pierwszy Wiceprezes Zarządu | Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Prawnego | 390 613,40 |
| 3. | Piotr Płuska | Wiceprezes Zarządu | Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Operacyjnego | 311 613,40 |
| 4. | Paweł Cichoń | Wiceprezes Zarządu | Umowa o pracę – Dyrektor Departamentu Sprzedaży | 422 737,00 |

Źródło: Emitent
* W kwocie wynagrodzeń za rok 2011 nie ujęto premii dla Członków Zarządu za rok 2010 wypłaconych w roku 2011, ujęto natomiast premie za rok 2011, wypłacone w roku 2012.

Poniższa tabela prezentuje wysokość wynagrodzenia brutto poszczególnych Członków Rady Nadzorczej Spółki za rok obrotowy 2011.

**Wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej za rok obrotowy 2011**

| L.p. | Imię i nazwisko | Funkcja | Tytuł, z jakiego osoba otrzymała wynagrodzenie | Łączna wysokość wynagrodzenia brutto (w zł) za rok obrotowy 2011 |
|---|---|---|---|---|
| 1. | Jakub Głowacki | Przewodniczący Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu | 12 000,00 |
| 2. | Andrzej Fierla | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej | 4 500,00 |
| 3. | Jerzy Lubianiec | Sekretarz Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej | 3 000,00 |
| 4. | Jerzy Cieślik | Członek Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu | 6 000,00 |
| 5. | Wiesław Dębski | Członek Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej | 4 500,00 |
| 6. | Maciej Radziwiłł | Członek Rady Nadzorczej | Pełnienie funkcji członka Rady Nadzorczej i członka Komitetu Audytu | 7 500,00 |

Źródło: Emitent

Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej nie otrzymali wynagrodzeń, nagród lub korzyści wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych. Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej nie są też należne, ani potencjalnie należne, takie świadczenia.

## 23. 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 (dla każdej osoby oddzielnie)

Stan posiadania akcji przez osoby wchodzące w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta, na dzień 31 grudnia 2011 r., został przedstawiony w poniższych tabelach.

**Akcje posiadane przez członków organów Spółki na koniec 2011 r.**

| Akcjonariusz | Liczba akcji | Wartość nominalna akcji | Udział % w kapitale zakładowym | Udział % w liczbie głosów |
|---|---|---|---|---|
| Sebastian Buczek | 23 805 137 | 2 380 513,70 | 33,51% | 33,51% |
| Jakub Głowacki | 13 611 108 | 1 361 110,80 | 19,16% | 19,16% |
| Artur Paderewski | 2 902 841 | 290 284,10 | 4,09% | 4,09% |
| Paweł Cichoń | 2 100 097 | 210 009,70 | 2,96% | 2,96% |
| Jerzy Cieślik | 1 375 000 | 137 500,00 | 1,94% | 1,94% |
| Piotr Płuska | 1 200 000 | 120 000,00 | 1,69% | 1,69% |
| Jerzy Lubianiec | 600 000 | 60 000,00 | 0,84% | 0,84% |
| Wiesław Dębski | 21 000 | 2 100,00 | 0,03% | 0,03% |
| Andrzej Fierla | 0 | 0,00 | 0,00% | 0,00% |
| Maciej Radziwiłł | 0 | 0,00 | 0,00% | 0,00% |
| Pozostali* | 25 432 063 | 2 543 206,30 | 35,78% | 35,78% |
| Razem | 71 047 246 | 7 104 724,60 | 100,00% | 100,00% |

Źródło: Emitent
* Pozostali akcjonariusze, w tym pracownicy spoza Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta

**Akcje posiadane przez Członków Zarządu, Rady Nadzorczej na koniec 2011 r.**

| Akcjonariusze | Liczba akcji | Wartość nominalna akcji | Udział % w kapitale zakładowym | Udział % w liczbie głosów |
|---|---|---|---|---|
| Zarząd | 30 008 075 | 3 000 807,50 | 42,25% | 42,25% |
| Rada Nadzorcza | 15 607 108 | 1 560 710,80 | 21,97% | 21,97% |
| Razem | 45 615 183 | 4 561 518,30 | 64,22% | 64,22% |

Źródło: Emitent

## 24. informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy

Według wiedzy Emitenta nie istnieją takie umowy.

## 25. informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Emitent nie prowadzi programów przyznawania pracownikom akcji.

## 26. informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych emitenta

### 26.1. informacje o dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz okresie, na jaki została zawarta ta umowa

Zgodnie z uchwałą Rady Nadzorczej do badania sprawozdań finansowych Spółki wybrana została firma Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1. Ernst & Young Audit sp. z o.o. jest członkiem Krajowej Rady Biegłych Rewidentów wpisanym do rejestru podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem ewidencyjnym 130.

Umowa o badanie sprawozdań finansowych Spółki i Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011 r. została zawarta w dniu 15 lipca 2011 r.

### 26.2. informacje o wynagrodzeniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, wypłaconym lub należnym za rok obrotowy oraz za poprzedni rok obrotowy, odrębnie za: badanie rocznego sprawozdania finansowego, inne usługi poświadczające, w tym przegląd sprawozdania finansowego, usługi doradztwa podatkowego, pozostałe usługi

Wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych (Ernst & Young Audit sp. z o.o.) za przegląd sprawozdania finansowego Spółki za pierwsze półrocze 2011 roku oraz badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2011 wynosi łącznie 24 600,00 zł. W poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy 2010 wyniosło 7 324,80 zł.

W roku 2011 oraz do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółka korzystała również z następujących usług świadczonych przez Ernst & Young Audit sp. z o.o.:

- badanie rocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011 – łączne wynagrodzenie z tego tytułu wynosi 126 936,00 zł; w poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za badanie rocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2010 wyniosło 113 265,60 zł,
- przegląd półrocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za I półrocze 2011 r. – łączne wynagrodzenie z tego tytułu wynosi 41 574,00 zł; w poprzednim roku obrotowym wynagrodzenie za przegląd półrocznych sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za I półrocze 2010 r. wyniosło 38 430,00 zł;

Łączne wynagrodzenie za badanie i przegląd sprawozdań finansowych Spółki i Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2011, zapłacone przez Spółkę wynosi 193 110,00 zł. W poprzednim roku obrotowym łączne wynagrodzenie za badanie sprawozdania finansowego Spółki oraz badanie i przegląd sprawozdań finansowych Funduszy QUERCUS za rok obrotowy 2010 wyniosło 159 020,40 zł.
Dodatkowo, wynagrodzenie za usługi związane ze sporządzeniem prospektu emisyjnego Spółki (w tym badanie historycznych informacji finansowych Spółki za rok obrotowy 2009 i przegląd sprawozdania finansowego Spółki za I półrocze 2010 r.), zapłacone przez Spółkę wyniosło 48 800,00 zł, wynagrodzenie za wydanie opinii o zgodności metod i zasad wyceny aktywów danego Funduszu Quercus z przepisami dotyczącymi rachunkowości funduszy inwestycyjnych, a także zgodności i kompletności tych zasad z przyjętą przez ten Fundusz Quercus polityką inwestycyjną wyniosło 2 440,00 zł oraz za usługi szkoleniowe wyniosło 6 000,00 zł.

Część kosztów związanych z przeglądem i badaniem sprawozdań finansowych pokryły Fundusze QUERCUS, do wysokości limitów określonych w statutach Funduszy. W sumie w 2011 roku Fundusze QUERCUS pokryły koszty w wysokości 140 783,42 zł a w 2010 koszty równe 99 825,52 zł.

## 27. objaśnienia skrótów

| | |
|---|---|
| Spółka, Emitent | Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie |
| GPW, GPW w Warszawie | Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie |
| KDPW | Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie |
| Kodeks spółek handlowych, KSH | ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.) |
| Ustawa o funduszach inwestycyjnych | Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. Nr 146 poz. 1546, z późn. zm.) |
| Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi | Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. Nr 211, poz. 1384) |
| Ustawa o ofercie publicznej | Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439, z późn. zm.) |
| Komisja, KNF | Komisja Nadzoru Finansowego |
| Agent Transferowy | podmiot prowadzący rejestr uczestników QUERCUS Parasolowy SFIO oraz wykonujący czynności administracyjne na zlecenie tego funduszu |
| Dystrybutor | podmiot pośredniczący w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa QUERCUS Parasolowy SFIO |
| Depozytariusz | depozytariusz, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych, Funduszy QUERCUS |
| Fundusze QUERCUS | fundusze inwestycyjne zarządzane przez Spółkę, w tym subfundusze funduszu z wydzielonymi subfunduszami |
| IZFA | Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami |
| Nowa Europa | obszar geograficzny Europy obejmujący kraje postkomunistyczne |
| opłata za zarządzanie | Wynagrodzenie Spółki z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS, pobierane z aktywów Funduszy QUERCUS. Wynagrodzenie to może się składać z części stałej pobieranej okresowo (opłata stała za zarządzanie) oraz części zmiennej uzależnionej od osiąganych wyników inwestycyjnych pobieranej jednorazowo na koniec roku (opłata zmienna za zarządzanie), bądź tylko z części stałej. Opłata za zarządzanie stanowi koszt dla Funduszy QUERCUS. Pobrana przez Spółkę opłata za zarządzanie stanowi przychód Spółki, nazywany wynagrodzeniem za zarządzanie. |
| portfele instrumentów finansowych | portfele, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych; portfele maklerskich instrumentów finansowych, w rozumieniu Statutu Spółki |
| *private banking* | zindywidualizowana obsługa zamożnego klienta oferowana przez banki |
| proces konwergencji | teoria ekonomiczna zakładająca możliwość zrównywania się poziomu rozwoju gospodarczego różnych krajów |
| Ubezpieczyciel | firma prowadząca działalność ubezpieczeniową, inwestująca aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych |
| zarządzanie portfelami instrumentów finansowych | zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, w rozumieniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych; zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych, w rozumieniu Statutu Spółki |

**Warszawa, 20 lutego 2012 roku**

Sebastian Buczek
Prezes Zarządu

Artur Paderewski
Pierwszy Wiceprezes Zarządu

Piotr Płuska
Wiceprezes Zarządu

Paweł Cichoń
Wiceprezes Zarządu