

QUERCUS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH
SPÓŁKA AKCYJNA



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA
ZA OKRES 01.01.2014 – 30.06.2014 R.

Warszawa, 4 września 2014 r.

SPIIS TREŚCI

1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w półrocznym 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 obrotowymstr. 3
2. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowegostr. 6
3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażonystr. 7
4. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji, a w przypadku emitenta będącego jednostką dominującą, który na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych również wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacjistr. 12
5. Skutki zmian w strukturze jednostki gospodarczej, w tym w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji i zaniechania działalności.....str. 13
6. Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie półrocznym w stosunku do wyników prognozowanych.....str. 13
7. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego.....str. 13
8. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób.....str. 14
9. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....str. 14
10. Informacja o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.....str. 14
11. Informacja o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta.....str. 15
12. Informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.....str. 15
13. Czynniki, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego półrocza.....str. 15

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. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w półrocznym skróconym 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

Poziom aktywów pod zarządzaniem w pierwszej połowie 2014 r. spadł do 3 630,8 mln zł ale był wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (na koniec czerwca 2013 r. zarządzaliśmy bowiem środkami o wartości 2 520,7 mln zł). Wpłynęło to na wzrost przychodów ze sprzedaży i zysku netto, które podwyższyły się do poziomów odpowiednio – 58,8 mln zł i 17,9 mln zł, tj. odpowiednio o 84% i 111% w stosunku do półrocza roku ubiegłego.

Największy udział w przychodach netto ze sprzedaży miała opłata stała za zarządzanie, liczona od wartości aktywów, która była równa 56,2 mln zł. Rok wcześniej była to kwota 32,1 mln zł. Opłata zmienna za zarządzanie funduszami nie jest ujęta w przychodach.

Wybrane dane finansowe z rachunku wyników

Dane w zł	1.01.2014 - 30.06.2014	1.01.2013 - 30.06.2013
Przychody netto ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów	58 843 536,52	32 063 955,56
Zysk ze sprzedaży	21 321 874,12	9 795 683,70
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	21 500 202,25	10 104 020,52
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	21 348 457,39	9 837 607,31
Zysk (strata) brutto	22 136 168,87	10 514 272,04
Zysk (strata) netto	17 921 306,90	8 503 433,03

Źródło: Emitent

Wybrane dane finansowe z bilansu

Dane w zł	Stan na 30.06.2014	Stan na 30.06.2013
Aktywa razem	42 853 074,65	31 154 968,74
Aktywa trwałe	4 435 205,30	5 391 467,21
Aktywa obrotowe, w tym:	38 417 869,35	25 763 501,53
Zapasy	0,00	0,00
Należności krótkoterminowe	11 247 632,12	6 580 339,51
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	27 013 486,25	18 665 184,47
Rozliczenia międzyokresowe czynne	156 750,98	517 977,55
Kapitał własny	34 617 299,41	24 136 603,71
Kapitał zakładowy Emitenta	7 104 724,60	7 104 724,60
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	8 235 775,24	7 018 365,03
Rezerwy długo- i krótkoterminowe	142 905,50	232 099,92

Źródło: Emitent

Wskaźniki płynności

Wskaźniki płynności Emitenta	Stan na 30.06.2014	Stan na 30.06.2013
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4,7	3,8
Wskaźnik płynności przyspieszonej	4,7	3,7
Wskaźnik środków pieniężnych	3,3	2,8

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 3,8 na koniec pierwszego półrocza 2013 r. Zwiększył się do poziomu 4,7 na koniec pierwszego półrocza 2014 r. Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyspieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych wzrósł z 2,8 na koniec pierwszego półrocza 2013 r. do 3,3 na koniec pierwszego półrocza 2014 r.

Wskaźniki rotacji majątku

Stopień zamrożenia środków pieniężnych	Stan na 30.06.2014	Stan na 30.06.2013
Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach	0	0
Cykl ściągłości należności w dniach	83	47
Cykl spłaty zobowiązań bieżących	53	41
Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki)	31	7

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, półrocze 182 dni)

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 ściągłości należności wzrósł z 47 dni na koniec pierwszego półrocza 2013 r. do 83 dni na koniec pierwszego półrocza 2014 r. Cykl spłaty zobowiązań wzrósł z 41 dni na koniec pierwszego półrocza 2013 r. do 53 dni na koniec pierwszego półrocza 2014 r. Cykl konwersji gotówki wykazał tendencję wzrostową z 7 dni na koniec pierwszego półrocza 2013 r. do 31 dni na koniec pierwszego półrocza 2014 r.

Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności Emitenta	Stan na 30.06.2014	Stan na 30.06.2013
Rentowność sprzedaży (%)	36,2%	30,6%
Rentowność operacyjna (%)	36,3%	30,7%
Rentowność brutto (%)	37,6%	32,8%
Rentowność netto (%)	30,5%	26,5%
Rentowność aktywów – ROA (%)	83,6%	54,6%
Rentowność kapitału własnego – ROE (%)	103,5%	70,5%

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 sprzedaży

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

Rentowność netto w pierwszym półroczu 2013 r. wynosiła 26,5% i odnotowała wzrost do 30,5% na koniec pierwszego półrocza 2014 r. Rentowność kapitału własnego (ROE) uległa poprawie. W pierwszym półroczu 2013 r. wynosiła 70,5%, a w pierwszym półroczu 2014 r. 103,5%.

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 pierwszym półroczu 2014 r.

Aktywa pod zarządzaniem Spółki**

Dane w zł	Stan na 30.06.2014*	Stan na 30.06.2013*
Aktywa pod zarządzaniem ogółem	3 630 818 334,48	2 520 716 503,35
Aktywa subfunduszy/funduszy	3 570 185 053,91	2 495 624 736,69
QUERCUS Ochrony Kapitału	646 560 105,62	443 932 477,53
QUERCUS Stabilny	186 474 147,01	n.d.
QUERCUS Selektywny	1 131 908 562,72	678 325 357,70
QUERCUS Agresywny	899 337 959,50	813 321 115,77
QUERCUS Turcja	127 211 855,76	70 461 794,77
QUERCUS Rosja	15 522 323,37	23 018 726,47
QUERCUS lev	136 919 557,98	111 126 345,10
QUERCUS short	19 679 265,37	21 872 857,02
QUERCUS Gold (d. QUERCUS Gold lev)	13 463 441,41	1 047 302,02
QUERCUS Absolute Return FIZ	138 339 429,46	147 500 086,95
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	227 920 803,00	165 428 796,63
Acer Aggressive FIZ	26 847 602,71	12 763 289,68
Portfele instrumentów finansowych	60 633 280,57	25 091 766,66

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 30.06.2014 r. i 28.06.2013 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 30.06.2014 r. i 30.06.2013 r.) oraz dodatkowych zmian w kapitałach.

** W zestawieniu aktywów pod zarządzaniem nie uwzględniono aktywów netto Q1 FIZ z uwagi na to, że w składzie portfela inwestycyjnego funduszu znajdowały się znaczące udziały jednostek i certyfikatów funduszy QUERCUS już wykazywanych w tym zestawieniu.

Okres pierwszego półrocza 2014 r. charakteryzował się odpływem aktywów pod zarządzaniem. Na koniec czerwca 2014 r. wartość aktywów pod zarządzaniem Emitenta wynosiła 3 630,8 mln zł, czyli aż o 617 mln zł mniej niż na koniec 2013 r. Aktywa zgromadzone w poszczególnych funduszach i portfelach instrumentów finansowych przedstawia powyższa tabela.

Przychody ze sprzedaży w pierwszym półroczu 2014 r. w podziale na źródło pochodzenia

Dane w zł	Przychody ze sprzedaży	Opłata stała za zarządzanie	Opłata dystrybucyjna	Opłata zmienna za zarządzanie
Subfundusze/fundusze	58 247 884,45	55 618 907,65	2 628 976,80	0,00
QUERCUS Ochrony Kapitału	2 961 424,72	2 961 424,72	0,00	0,00
QUERCUS Stabilny	3 344 291,11	2 743 045,36	601 245,75	0,00
QUERCUS Selektywny	20 436 936,32	19 678 418,33	758 517,99	0,00
QUERCUS Agresywny	18 120 634,04	17 963 358,05	157 275,99	0,00
QUERCUS Turcja	1 539 114,09	1 258 104,52	281 009,57	0,00
QUERCUS Rosja	329 575,74	313 964,85	15 610,89	0,00
QUERCUS lev	2 876 740,53	2 853 996,32	22 744,21	0,00
QUERCUS short	435 817,21	390 691,94	45 125,27	0,00
QUERCUS Gold lev (d. QUERCUS Gold lev)	251 024,85	182 334,63	68 690,22	0,00
QUERCUS Absolute Return FIZ	2 175 404,65	2 118 699,76	56 704,89	0,00
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	5 198 982,40	4 598 689,61	600 292,79	0,00
Acer Aggressive FIZ	528 350,22	506 590,99	21 759,23	0,00
Q1 FIZ	49 588,57	49 588,57	0,00	0,00
Portfele instrumentów finansowych	595 652,07	582 187,41	0,00	13 464,66

Źródło: Emitent

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 pierwszym półroczu 2014 r. łączne przychody z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS wyniosły 58 248 tys. zł, a z tytułu zarządzania portfelami instrumentów finansowych 596 tys. zł. Źródłem największych przychodów były subfundusze QUERCUS Selektywny i QUERCUS Agresywny, głównie dzięki największej wartości zgromadzonych aktywów. W tabeli powyżej przedstawiono podział przychodów, zarówno pod względem źródła, jak i rodzaju przychodu.

Na dzień 30 czerwca 2014 roku Spółka nie wykazała w sprawozdaniu przychodów z tytułu zmiennej opłaty za zarządzanie, gdyż są one wartością szacunkową, której wysokość ulega zmianie wraz ze zmianą wyników inwestycyjnych funduszy i zmianą wartości aktywów pod zarządzaniem. Ostateczna wartość opłaty zmiennej za zarządzanie będzie znana na dzień jej rozliczenia, czyli na 31 grudnia 2014 roku. Część opłaty zmiennej wypłacana jest dystrybutorom jako wynagrodzenie zmienne oraz ubezpieczycielom w formie premii inwestycyjnej. Na dzień 30 czerwca 2014 roku wartość należności warunkowych z tytułu zmiennej opłaty za zarządzanie wyniosła 1 334 tys. zł, a wartość zobowiązań warunkowych z tytułu wynagrodzenia zmiennego dla dystrybutorów i premii inwestycyjnej dla ubezpieczycieli 315 tys. zł.

2. Zasady sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe jest sporządzone zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2013 roku, poz. 330, z późniejszymi zmianami) oraz wydanymi na jej podstawie przepisami, w tym z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (tekst jednolity Dz. U. z 2014 roku, poz. 133) oraz 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. z 2014 r. poz. 300). W niniejszym sprawozdaniu Bilans, Rachunek zysków i strat, Zestawienie zmian w kapitale własnym i

Rachunek przepływów pieniężnych są prezentowane w układzie zgodnym z rozporządzeniem 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.

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe sporządzone jest za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2014 roku. Dane porównywalne sporządzone są za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2013 roku oraz na dzień 31 grudnia 2013 roku.

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe za I półrocze 2014 roku zostało zatwierdzone przez Zarząd w dniu 5 sierpnia 2014 roku.

3. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego

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 osiąmane 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.

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.

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, o stabilnej pozycji na rynku finansowym i silnym zapleczu w postaci grup bankowych lub ubezpieczeniowych, 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, jak 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), które są relatywnie nowym rozwiązaniem 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 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.

3.2 Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta

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 30.06.2014 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zatrudnia cztery 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 motywujący. Część tych akcji, objęta jest umowami ograniczającymi ich zbywalność. Spółka nie ma jednak Programu Opcji Pracowniczych ani innych świadczeń pracowniczych w formie akcji, w rozumieniu przepisów regulujących zasady rachunkowości.

Ryzyko nieosiągnięcia przez Emitenta założonych celów finansowych

Realizacja założonych celów finansowych 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 założonych celów finansowych. 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 związane z poszerzeniem oferty o nowe subfundusze

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 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 zadowalające lub też mogą wskazywać stratę. Rodzi to ryzyko konieczności likwidacji tych subfunduszy, 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 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 Turcja oraz QUERCUS Rosja, których polityka inwestycyjna polega na lokowaniu środków głównie w akcje spółek notowanych na giełdach w Turcji 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, dokonuje starannej selekcji lokat Funduszy QUERCUS i częściowo zabezpiecza pozycje denominowane w walucie terminowymi kontraktami walutowymi typu forward.

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, w tym wprowadził procedury BCP eliminujące lub ograniczające to ryzyko do minimum.

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 55,99%) oraz zawarte umowy lock-up, obrót wtórny Akcjami Spółki może charakteryzować się ograniczoną płynnością.

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.

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

Emitent nie jest jednostką dominującą, nie jest współnikiem jednostki współzależnej lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Spółka nie posiada wewnętrznych jednostek organizacyjnych sporządzających samodzielne sprawozdania finansowe oraz nie wchodzi w skład grupy kapitałowej.

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

W okresie objętym sprawozdaniem nie wystąpiły zmiany w strukturze organizacyjnej Emitenta, nie nastąpiły połączenia z innymi jednostkami gospodarczymi a także sprzedaż jednostek grupy kapitałowej czy inwestycji długoterminowych. Emitent nie wyodrębnił innej jednostki gospodarczej, nie dokonał restrukturyzacji ani nie zaniechał działalności.

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

Emitent nie publikował prognoz wyników na rok 2014.

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

Wykaz akcjonariuszy Spółki posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, na dzień 15 lipca 2014 r., ustalony na podstawie zawiadomień otrzymanych na podstawie art. 69 Ustawy o ofercie publicznej, zawiadomień otrzymanych na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, rocznej informacji o strukturze aktywów ING OFE za rok 2013 oraz informacji przekazanej Spółce przez akcjonariusza, został przedstawiony w poniższej tabeli.

Akcjonariusze Emitenta na dzień 15.07.2014 r.

Akcjonariusz	Liczba akcji / Liczba głosów	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	17 629 315	1 762 931,50	24,81%	24,81%
Jakub Głowacki	12 719 654	1 271 965,40	17,90%	17,90%
ING OFE	5 004 213	500 421,30	7,04%	7,04%
Quercus TFI S.A.	4 430 000	443 000,00	6,24%	6,24%
Razem	39 783 182	3 978 318,20	55,99%	55,99%

Źródło: Emitent

W okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego (raport kwartalny za I kwartał 2014 r.) zmniejszył się stan posiadania akcji Spółki przez akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, za wyjątkiem ING OFE, w wyniku przeprowadzonego przez Spółkę programu skupu akcji własnych, z zastrzeżeniem że Spółka nie posiada informacji o zmianie stanu posiadania ING OFE w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego. Ponadto, w wyniku zbycia akcji w ramach programu skupu akcji własnych, Q1 FIZ posiadający uprzednio ponad 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki zszedł poniżej progu 5%. Ponadto, w wyniku przeprowadzenia skupu akcji własnych Spółka nabyła akcje własne dające ponad 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, z tym że Spółka nie jest uprawniona do wykonywania prawa głosu z akcji własnych. Akcje własne nabyte przez Spółkę są przeznaczone do umorzenia (z tym że ich umorzenie będzie możliwe po podjęciu stosownej uchwały przez Walne Zgromadzenie Spółki), co spowoduje zmniejszenie ogólnej liczby głosów i proporcjonalne zwiększenie udziału procentowego poszczególnych akcjonariuszy.

8. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób

Stan posiadania akcji przez osoby wchodzące w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Emitenta, na dzień 15 lipca 2014 r., ustalony na podstawie zawiadomień otrzymanych na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, został przedstawiony w poniższej tabeli.

Akcje posiadane przez członków organów Spółki na dzień 15.07.2014 r.

Akcjonariusz	Liczba akcji / Liczba głosów	Wartość nominalna akcji	Udział % w kapitale zakładowym	Udział % w liczbie głosów
Sebastian Buczek	17 629 315	1 762 931,50	24,81%	24,81%
Artur Paderewski	2 630 077	263 007,70	3,70%	3,70%
Paweł Cichoń	1 653 549	165 354,90	2,33%	2,33%
Andrzej Dadełło, pośrednio	1 548 100	154 810,00	2,18%	2,18%
Jerzy Cieślík	1 281 540	128 154,00	1,80%	1,80%

Piotr Płuska	1 136 589	113 658,90	1,60%	1,60%
Jerzy Lubianiec, pośrednio	559 217	55 921,70	0,79%	0,79%
Maciej Radziwiłł	0	0	0,00%	0,00%
Janusz Nowicki	0	0	0,00%	0,00%
Razem	26 438 387	2 643 838,70	37,21%	37,21%

Źródło: Emitent

W okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego (raport kwartalny za I kwartał 2014 r.) zmniejszył się stan posiadania akcji Spółki przez akcjonariuszy wchodzących w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki w wyniku przeprowadzonego przez Spółkę programu skupu akcji własnych. Ponadto, w w/w okresie p. Piotr Płuska nabył a p. Paweł Cichoń zbył akcje Spółki. Akcje własne nabyte przez Spółkę są przeznaczone do umorzenia (z tym że ich umorzenie będzie możliwe po podjęciu stosownej uchwały przez Walne Zgromadzenie Spółki), co spowoduje zmniejszenie ogólnej liczby głosów i proporcjonalne zwiększenie udziału procentowego poszczególnych akcjonariuszy.

9. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

W okresie sprawozdawczym oraz do daty sporządzenia niniejszego sprawozdania półrocznego Emitent nie był stroną żadnych postępowań przed organami rządowymi, postępowań sądowych lub arbitrażowych istotnych dla jego sytuacji finansowej lub rentowności.

10. Informacja o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe

W okresie objętym sprawozdaniem półrocznym Emitent nie zawierał istotnych transakcji z jednostkami powiązanymi, w szczególności Emitent nie zawierał transakcji na warunkach innych niż rynkowe. Emitent dokonał identyfikacji podmiotów powiązanych zgodnie z MSR 24.

11. Informacja o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta

W okresie objętym sprawozdaniem półrocznym Emitent nie udzielał żadnych poręczeń kredytu lub pożyczki, ani nie udzielał gwarancji jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu.

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

Poza wymienionymi wyżej informacjami oraz prezentowanymi w sprawozdaniu półrocznym Emitent nie posiada innych istotnych informacji mogących w sposób znaczący wpłynąć na ocenę jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian a także na ocenę możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.

13. Czynniki, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego półrocza

Na osiągane wyniki znaczący wpływ mogą mieć następujące niepewne elementy związane z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi (i przychodami oraz wynikami finansowymi osiąganymi z tego tytułu):

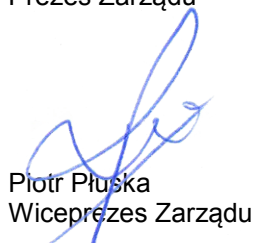
- sytuacja na GPW w Warszawie i innych giełdach ma wpływ na zainteresowanie klientów inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę;
- osiągnięte wyniki inwestycyjne, nominalnie i na tle konkurencji, mają wpływ na dokonywanie przez klientów wyboru funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę.

Niniejsze sprawozdanie zawiera 15 kolejno ponumerowanych stron.

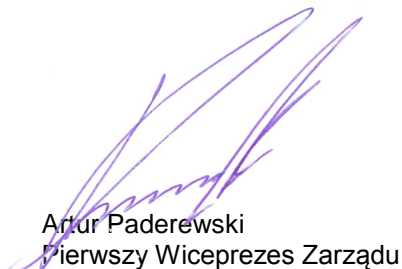
Warszawa, 4 września 2014 r.



Sebastian Buczek
Prezes Zarządu



Piotr Płuska
Wiceprezes Zarządu



Artur Paderewski
Pierwszy Wiceprezes Zarządu



Paweł Cichoń
Wiceprezes Zarządu