

QUERCUS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH
SPÓŁKA AKCYJNA



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA
ZA OKRES 01.01.2016 – 30.06.2016 R.

Warszawa, 5 sierpnia 2016 r.

SPIS 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 narażony.....str.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 powiązаныmi, 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):	6.339.157,30 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 2016 r. wzrósł do 3 846,8 mln zł i był znacząco wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (na koniec czerwca 2015 r. zarządzaliśmy bowiem środkami o wartości 3 147,6 mln zł). Zmianie uległa jednak struktura aktywów – zdecydowanie największym funduszem stał się (niżej marżowy) QUERCUS Ochrony Kapitału. Wpłynęło to na niewielki wzrost przychodów ze sprzedaży (43 mln zł w porównaniu do 41 mln zł) i spadek zysku netto (11,4 mln zł w porównaniu do 12,1 mln zł).

Największy udział w przychodach netto ze sprzedaży miała opłata stała za zarządzanie, liczona od wartości aktywów, która była równa 40,5 mln zł. Rok wcześniej była to kwota 39,0 mln zł. Opłata zmienna za zarządzanie funduszami za wyjątkiem opłaty pobranej w trakcie okresu sprawozdawczego (dotyczącej funduszu Mutlistrategy FIZ w wysokości 202,90 zł) nie została ujęta w przychodach.

Wybrane dane finansowe z rachunku wyników

Dane w zł	1.01.2016 - 30.06.2016	1.01.2015 - 30.06.2015
Przychody netto ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów	43 029 706,97	41 036 418,70
Zysk ze sprzedaży	13 552 204,40	14 251 329,06
EBITDA (zysk operacyjny + amortyzacja)	13 794 126,06	14 434 258,13
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	13 619 408,06	14 252 699,58
Zysk (strata) brutto	14 086 846,63	14 905 507,92
Zysk (strata) netto	11 409 820,17	12 062 093,81

Źródło: Emitent

Wybrane dane finansowe z bilansu

Dane w zł	Stan na 30.06.2016	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Aktywa razem	67 276 261,70	62 181 646,72	67 770 104,84
Aktywa trwałe	5 209 730,49	5 459 554,23	4 793 077,52
Aktywa obrotowe, w tym:	32 232 498,21	56 722 092,49	32 301 368,82
Zapasy	0,00	0,00	0,00
Należności krótkoterminowe	8 493 232,14	20 575 726,57	9 154 414,00
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	23 546 069,63	35 767 485,11	22 993 617,25
Rozliczenia międzyokresowe czynne	193 196,44	378 880,81	153 337,57
Kapitał własny	59 300 967,46	47 891 147,29	60 141 549,36
Kapitał zakładowy Emitenta	6 339 157,30	6 339 157,30	6 661 724,60
Zobowiązania i rezerwy, w tym:	7 975 294,24	14 290 499,43	7 628 555,48
Rezerwy długo- i krótkoterminowe	336 896,78	364 375,42	246 672,69

Źródło: Emitent

Wskaźniki płynności

Wskaźniki płynności Emitenta	Stan na 30.06.2016	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	4,3	4,7	4,5
Wskaźnik płynności przyspieszonej	4,3	4,6	4,4
Wskaźnik środków pieniężnych	3,2	2,9	3,2

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 4,5 na koniec pierwszego półrocza 2015 r. Zmniejszył się do poziomu 4,3 na koniec pierwszego półrocza 2016 r natomiast na koniec 2015 roku wynosił 4,7 Analogiczne zmiany miały miejsce dla wskaźnika płynności przyspieszonej. Wskaźnik środków pieniężnych pozostał na tym samym poziomie i wynosił 3,2 na koniec pierwszego półrocza 2016 r było on jednak niższy na koniec 2015 roku i wynosił 2,9.

Wskaźniki rotacji majątku

Stopień zamrożenia środków pieniężnych	Stan na 30.06.2016	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Cykl rotacji zapasów ogółem w dniach	0	0	0
Cykl ściągальności należności w dniach	62	62	47
Cykl spłaty zobowiązań bieżących	45	41	37
Cykl środków pieniężnych (cykl konwersji gotówki)	17	21	10

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 - 366, półrocze 183 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 ściągальności należności wzrósł z 47 dni na koniec pierwszego półrocza 2015 r. do 62 dni na koniec pierwszego półrocza 2016 r oraz na koniec 2015 r.. Cykl spłaty zobowiązań wzrósł z 37 dni na koniec pierwszego półrocza 2015 r. do 41 dni na koniec 2015 r a następnie do 45 dni na koniec pierwszego półrocza 2016 r. Cykl konwersji gotówki wykazał tendencję wzrostową, z 10 dni na koniec pierwszego półrocza 2015 r. do 21 dni na koniec 2015 r oraz do 17 dni na koniec pierwszego półrocza 2016 r.

Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności Emitenta	Stan na 30.06.2016	Stan na 31.12.2015	Stan na 30.06.2015
Rentowność sprzedaży (%)	31,5%	38,3%	34,7%
Rentowność operacyjna (%)	31,7%	38,3%	34,7%
Rentowność brutto (%)	32,7%	39,4%	36,3%
Rentowność netto (%)	26,5%	31,9%	29,4%
Rentowność aktywów – ROA (%)	33,9%	49,0%	35,6%
Rentowność kapitału własnego – ROE (%)	38,5%	63,7%	40,1%

Źródło: Emitent

Algorytmy wyliczenia 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 2015 r. wynosiła 29,4% i odnotowała niewielki spadek do 31,9 na koniec 2015 r i do 26,5% na koniec pierwszego półrocza 2016 r. Rentowność kapitału własnego (ROE) uległa pogorszeniu. W pierwszym półroczu 2015 r. wynosiła 40,1%, by na koniec 2015 r osiągnąć 63,7% a w pierwszym półroczu 2016 r. spaść do poziomu 38,5%.

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 2016 r.

Aktywa pod zarządzeniem Spółki**

Dane w zł	Stan na 30.06.2016*	Stan na 30.06.2015*
Aktywa pod zarządzaniem ogółem	3 846 696 056,79	3 147 622 989,68
Aktywa subfunduszy/funduszy	3 745 024 172,27	3 071 799 374,08
QUERCUS Ochrony Kapitału	1 760 015 877,11	718 422 572,72
QUERCUS Stabilny	195 447 710,86	247 541 735,04
QUERCUS Selektywny	506 590 206,97	704 981 485,76
QUERCUS Agresywny	517 128 132,33	730 560 922,93
QUERCUS Turcja	59 358 445,52	87 172 889,81
QUERCUS Rosja	18 385 334,61	16 018 547,03
QUERCUS lev	115 457 505,14	135 143 837,06
QUERCUS short	30 653 981,09	13 377 249,10
QUERCUS Gold	45 582 052,60	15 244 111,22
QUERCUS Absolute Return FIZ	137 345 710,94	149 741 142,94
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	182 798 389,76	215 265 072,42
QUERCUS Multistrategy FIZ	139 466 390,99	0,00
Acer Aggressive FIZ	36 794 434,35	38 329 808,05
Portfele instrumentów finansowych	101 671 884,52	75 823 615,60

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 30.06.2016 r. i 30.06.2015 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 30.06.2016 r. i 30.06.2015 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 2016 r. charakteryzował się znaczącym napływem aktywów pod zarządzaniem. Na koniec czerwca 2016 r. wartość aktywów pod zarządzaniem Emitenta wynosiła 3 846,7 mln zł, czyli o 362,9 mln zł więcej niż na koniec 2015 r. (3 483,9 mln zł). Aktywa zgromadzone w poszczególnych funduszach i portfelach instrumentów finansowych przedstawia powyższa tabela.

Przychody ze sprzedaży w pierwszym półroczu 2016 r. w podziale na źródło pochodzenia

Dane w zł	Przychody ze sprzedaży	Opłata stała za zarządzanie	Opłata dystrybucyjna	Opłata zmienna za zarządzanie
Subfundusze/fundusze	42 063 791,43	39 554 749,64	2 508 838,89	202,90
QUERCUS Ochrony Kapitału	7 645 957,78	7 645 957,78	0,00	0,00
QUERCUS Stabilny	2 656 786,34	2 552 773,08	104 013,26	0,00
QUERCUS Selektywny	7 804 365,80	7 731 116,79	73 249,01	0,00
QUERCUS Agresywny	9 431 558,85	9 347 264,02	84 294,83	0,00
QUERCUS Turcja	1 149 759,89	1 110 258,38	39 501,51	0,00
QUERCUS Rosja	326 340,12	299 110,68	27 229,44	0,00
QUERCUS lev	2 322 578,71	2 236 771,30	85 807,41	0,00
QUERCUS short	601 571,76	571 559,94	30 011,82	0,00
QUERCUS Gold	831 093,77	628 685,20	202 408,57	0,00
QUERCUS Absolute Return FIZ	1 911 893,37	1 910 428,37	1 465,00	0,00
QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ	3 896 170,64	3 583 987,64	312 183,00	0,00
QUERCUS Multistrategy FIZ	2 740 175,92	1 191 500,88	1 548 675,04	202,90
Acer Aggressive FIZ	695 606,53	695 606,53	0,00	0,00
Q1 FIZ	49 729,05	49 729,05	0,00	0,00
Portfele instrumentów finansowych	965 915,54	965 915,54	0,00	0,00

Zródło: 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 ok. 50-60% opłaty za zarządzanie.

W pierwszym półroczu 2016 r. łączne przychody z tytułu zarządzania Funduszami QUERCUS wyniosły 42 064 tys. zł, a z tytułu zarządzania portfelami instrumentów finansowych 966 tys. zł. Źródłem największych przychodów były subfundusze QUERCUS Agresywny, QUERCUS Selektywny i QUERCUS Ochrony Kapitału, głównie dzięki dużej wartości zgromadzonych aktywów. W tabeli powyżej przedstawiono podział przychodów, zarówno pod względem źródła, jak i rodzaju przychodu.

- 2. Na dzień 30 czerwca 2016 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 2016 roku. Część opłaty zmiennej wypłacana jest dystrybutorom jako wynagrodzenie zmienne oraz ubezpieczycielom w formie premii inwestycyjnej. Na dzień 30 czerwca 2016 roku wartość należności warunkowych z tytułu zmiennej opłaty za zarządzanie wyniosła 5 002 tys. zł, a wartość zobowiązań warunkowych z tytułu wynagrodzenia zmiennego dla dystrybutorów i premii inwestycyjnej dla ubezpieczycieli 783 tys. zł. 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 r. poz. 133 z późniejszymi zmianami) 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 (tekst

jednolity Dz. U. z 2014 r. poz. 300). W sprawozdaniu finansowym 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 2016 roku. Dane porównywalne sporządzone są za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2015 roku oraz za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe za I półrocze 2016 roku zostało zatwierdzone przez Zarząd w dniu 5 sierpnia 2016 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 osiągnięte 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.

W ostatnim okresie pojawiały się w mediach informacje o potencjalnej możliwości wprowadzenia dodatkowego podatku obciążającego aktywa funduszy inwestycyjnych, do czego do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania nie doszło. Wprowadzenie takiego podatku wpłynęłoby na wyniki Funduszy QUERCUS i/lub wyniki Spółki.

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 30.06.2016 r. oraz na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Emitent zatrudnia cztery osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego. 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.

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, USD i TRY). 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 powyżej 50% - szczegółowe informacje zostały zawarte w punkcie 7 niniejszego sprawozdania), 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 wspólnikiem 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 2016.

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, 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 oraz rocznego sprawozdania finansowego za rok 2015 Q1 FIZ i rocznej informacji o strukturze aktywów opublikowanej przez Nationale-Nederlanden OFE, został przedstawiony w poniższej tabeli. Wykaz został ustalony na podstawie w/w informacji na dzień 19 maja 2016 r. i pozostaje aktualny na dzień 30 czerwca 2016 r.

Akcjonariusze Emitenta – zgodnie z wyjaśnieniami w niniejszym punkcie sprawozdania

Akcjonariusz	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów
Sebastian Buczek	6 731 615	673 161,50	10,62%	10,62%
Anna Buczek	4 260 000	426 000,00	6,72%	6,72%
Jakub Głowacki	6 761 742	676 174,20	10,67%	10,67%
Jakub Głowacki sp. k.	5 957 912	595 791,20	9,40%	9,40%
Nationale-Nederlanden OFE	5 814 209	581 420,90	9,17%	9,17%
Q1 FIZ	5 787 911	578 791,10	9,13%	9,13%
Razem	35 313 389	3 531 338,90	55,71%	55,71%

Zródło: Emitent

W okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego (raport kwartalny za I kwartał 2016 r.) Spółka przeprowadziła skup akcji własnych, obejmujący akcje posiadane przez w/w akcjonariuszy. Spółka po przeprowadzeniu skupu akcji własnych w 2015 r. i 2016 r. nie otrzymała zawiadomień na podstawie w/w przepisów dotyczących zbycia akcji przez akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% akcji Spółki w ramach skupu akcji własnych (obowiązek przekazania takich zawiadomień mógł nie powstać). Powyżej zostały zaprezentowane ostatnie dostępne informacje dotyczące liczby akcji posiadanych przez w/w akcjonariuszy, natomiast udział tych akcji w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów został odniesiony do aktualnej wysokości kapitału zakładowego oraz aktualnej ogólnej liczby głosów.

W wyniku przeprowadzenia skupu akcji własnych Spółka nabyła 3 136 214 akcji własnych dających 4,95% 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 ustalony na podstawie zawiadomień otrzymanych na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o obrocie

instrumentami finansowymi, został przedstawiony w poniższej tabeli. Tabela została sporządzona na podstawie w/w zawiadomień otrzymanych do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania, według stanu na dzień 27 czerwca 2016 r., który pozostaje aktualny na dzień 30 czerwca 2016 r.

Akcje posiadane przez członków organów Spółki – zgodnie z wyjaśnieniami w niniejszym punkcie sprawozdania

Akcjonariusz	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów
Sebastian Buczek	6 731 615	10,62%	6 731 615	10,62%
Artur Paderewski	2 364 867	3,73%	2 364 867	3,73%
Paweł Cichoń	1 488 019	2,35%	1 488 019	2,35%
Andrzej Dadełto, pośrednio	1 387 485	2,19%	1 387 485	2,19%
Jerzy Cieślik	1 148 580	1,81%	1 148 580	1,81%
Piotr Płuska	1 028 768	1,62%	1 028 768	1,62%
Jerzy Lubianiec, pośrednio	528 925	0,83%	528 925	0,83%
Maciej Radziwiłł	0	0,00%	0	0,00%
Janusz Nowicki	0	0,00%	0	0,00%
Razem	14 678 259	23,15%	14 678 259	23,15%

Zródło: Emitent

W okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego (raport kwartalny za I kwartał 2016 r.) zmniejszył się stan posiadania akcji Spółki przez niektórych akcjonariuszy wchodzących w skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki w wyniku przeprowadzonego przez Spółkę programu skupu 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.

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. Za takie postępowania nie zostały uznane postępowania toczące się przed KNF o udzielenie zezwolenia na zmianę statutu funduszu oraz udzielenie zezwolenia na utworzenie funduszu inwestycyjnego.

W okresie od dnia 11 stycznia 2016 do dnia 12 lutego 2016 roku KNF przeprowadziła kontrolę prawidłowości realizacji zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwa. Towarzystwo otrzymało protokół kontroli w dniu 18 marca 2016 roku i obecnie jest w trakcie realizacji zaleceń. Zgodnie ze stanowiskiem KNF wyrażonym w liście z dnia 30 marca 2015 roku w kontekście art. 88 Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych, obecnie na rynku trwają prace nad zmianą sposobu przeprowadzania konwersji / zamiany jednostek uczestnictwa pomiędzy subfunduszami funduszy parasolowych. Na dzień podpisania niniejszego sprawozdania finansowego dostosowywanie procesów po stronie agenta transferowego oraz funduszy zarządzanych przez Towarzystwo nie zostało zakończone, niemniej jednak kwestia ta nie ma istotnego wpływu na sprawozdanie finansowe za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2016 roku.

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.

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 półrocznym sprawozdaniu finansowym 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):

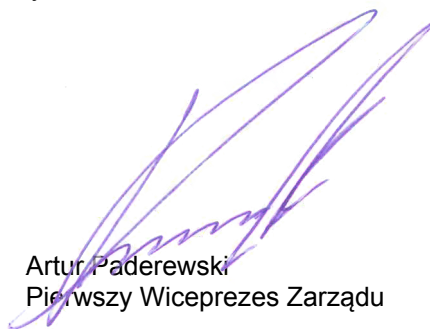
- sytuacja na GPW w Warszawie i innych giełdach ma wpływ na zainteresowanie klientów inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, wielkość aktywów pod zarządzaniem Spółki, a w konsekwencji przychody i wyniki finansowe osiągnane przez Spółkę;
- osiągane wyniki inwestycyjne, nominalnie i na tle konkurencji,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

Niniejsze sprawozdanie zawiera 15 kolejno ponumerowanych stron.

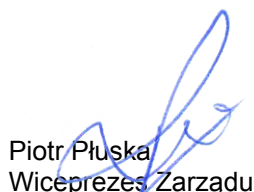
Warszawa, 5 sierpnia 2016 r.



Sebastian Buczek
Prezes Zarządu



Artur Paderewski
Pierwszy Wiceprezes Zarządu



Piotr Płuska
Wiceprezes Zarządu



Paweł Cichoń
Wiceprezes Zarządu