



Altus

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

**ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w
Warszawie,
numer KRS 0000290831,
(„Spółka Przejmująca”)**

uzasadniające połączenie z:

**Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-
Kredytowych Spółką Akcyjną z siedzibą w Sopocie, numer KRS 183712
(„Spółka Przejmowana”)**



Altus

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

1. Typ, firma i siedziba łączących się Spółek

- 1.1. Spółka Przejmująca – spółka kapitałowa, **ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna** z siedzibą w Warszawie, przy ul. Pankiewicza 3, 00-696 Warszawa;
- 1.2. Spółka Przejmowana – spółka kapitałowa, **Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo - Kredytowych Spółka Akcyjna** z siedzibą w Sopocie, przy ul. Kościuszki Tadeusza 47; 81-702 SOPOT.

2. Sposób połączenia Spółek

- 2.1. Połączenie spółek nastąpi przez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą (art. 492 §1 pkt. 1 KSH), z jednoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki Przejmującej poprzez emisję nowych akcji, które Spółka Przejmująca wyda akcjonariuszom Spółki Przejmowanej (łączenie się przez przejęcie). Akcjonariuszami Spółki Przejmowanej są:
 - Towarzystwo Ubezpieczeń Na Życie Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Sopocie;
 - Towarzystwo Finansowe Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Gdańsku;
- 2.2. Zgodnie z art. 506 § 1 KSH podstawę połączenia będą stanowić zgodne uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej oraz Spółki Przejmującej, zawierające zgodę akcjonariuszy Spółek na Plan Połączenia oraz treść zmian statutu Spółki Przejmującej.
- 2.3. Na skutek połączenia kapitał zakładowy Spółki Przejmującej zostanie podwyższony o kwotę nie wyższą niż 157.894,7 zł (słownie: sto pięćdziesiąt siedem tysięcy osiemset dziewięćdziesiąt cztery złote i 70/100) w drodze emisji nie więcej niż 1 578 947 (słownie: jeden milion pięćset siedemdziesiąt osiem tysięcy dziewięćset czterdzieści siedem) akcji imiennych zwykłych serii G, o wartości nominalnej 0,1 zł (dziesięć groszy)

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

każda akcja, które zostaną wydane akcjonariuszom Spółki Przejmowanej („Akcje z połączenia”).

3. Stosunek wymiany

Stosunek wymiany akcji został ustalony na podstawie przyjętego stosunku wartości Spółki Przejmowanej oraz Spółki Przejmującej. W związku z tym jedna akcja nowej emisji Spółki Przejmującej będzie przydzielana za każdą wielokrotność 2,533334 akcji Spółki Przejmowanej.

4. Zasady dotyczące przyznania akcji w Spółce Przejmującej

- 4.1. Akcje z połączenia zostaną przyznane akcjonariuszom Spółki Przejmowanej.
- 4.2. Liczbę Akcji z połączenia przyznanych akcjonariuszowi Spółki Przejmowanej ustala się na podstawie iloczynu posiadanych przez niego akcji Spółki Przejmowanej oraz przyjętego parytetu wymiany Akcji (czyli $1 / 2,533334$), przy czym gdyby tak ustalony wynik nie stanowił liczby całkowitej, zostanie on zaokrąglony do liczby całkowitej w dół. Nie ustala się dopłat w gotówce dla akcjonariuszy Spółki Przejmowanej.

5. Dzień, od którego Akcje z połączenia uprawniają do udziału w zysku Spółki Przejmującej

- 5.1. Akcje z połączenia uprawniają do udziału w zysku Spółki Przejmującej przeznaczonego do wypłaty od dnia 01 stycznia 2016 roku, osiągniętego za okres od dnia 1 stycznia 2015 r.
- 5.2. Do dnia połączenia Spółka Przejmowana nie będzie wypłacać zysku ani zaliczek na poczet przewidywanej dywidendy zgodnie z art. 349 §1–4 KSH.

6. Prawa przyznane przez Spółkę Przejmującą akcjonariuszom oraz osobom szczególnie uprawnionym w Spółce Przejmowanej

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

Akcjonariuszom oraz osobom szczególnie uprawnionym Spółki Przejmowanej nie przyznaje

się szczególnych uprawnień w Spółce Przejmującej.

7. Szczególne korzyści dla członków organów łączących się spółek, a także innych osób uczestniczących w połączeniu, jeżeli takie zostały przyznane

Członkom organów łączących się spółek, a także innym osobom uczestniczącym w połączeniu

nie zostały przyznane szczególne korzyści w Spółce Przejmującej.

8. Uzasadnienie ekonomiczne połączenia

W ocenie Zarządu Spółki Przejmującej przeprowadzenie połączenia obydwu podmiotów znajduje głębokie uzasadnienie zarówno od strony strategicznej (zbieżność strategii inwestycyjnych, synergie projektowe), jak i operacyjnej (usprawnienie zarządzania, ograniczenie kosztów, zwiększenie efektywności).

Planowane połączenie wpisuje się w strategię akwizycyjną Spółki z wykorzystaniem środków pozyskanych z emisji publicznej. Altus TFI konsekwentnie realizuje zapowiedzianą w IPO strategię konsolidacji rynku TFI. Przejmowanie innych podmiotów oraz funduszy pozwala na obniżenie kosztów zarządzania, uzyskanie efektów skali i poprawę wyników inwestycyjnych prowadzonej działalności. Dla klientów przejmowanych funduszy oznacza to większe bezpieczeństwo inwestycji i szerszy dostęp do produktów inwestycyjnych. Z punktu widzenia akcjonariuszy SKOK TFI to decyzja pozwalająca na zrealizowanie wartości poprzez dezinwestycje przy jednoczesnym zachowaniu tożsamości funduszy SKOK i możliwości aktywnej i szerokiej dystrybucji nowych funduszy oraz pozyskanie wysokiej klasy zarządzającego aktywami. Dzięki połączeniu istotnie spadną koszty relatywne zarządzania aktywami i wzrośnie baza kapitałowa Altus TFI. Przejęcie TFI SKOK pozwoli na zwiększenie przychodów z podstawowej linii biznesowej i poszerzy paletę oferowanych funduszy.

10. Wyceną łączących się spółek na potrzeby połączenia:

Podczas wyceny akcji łączących się spółek nie wystąpiły żadne szczególne trudności.

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

10.1 Wycena Spółki Przejmowanej

Wartość godziwa majątku Spółki Przejmowanej została oszacowana na podstawie wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) na kwotę 15.000.000 PLN (piętnaście milionów złotych).

Podsumowanie wyników wyceny:

Wyniki wyceny sporządzonej na potrzeby transakcji połączenia Altus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A. przedstawia poniższa tabela:

Wycena 1 akcji Spółki w zaokrągleniu do pełnych groszy	3,75 zł
Liczba akcji Spółki	4 000 000
Wartość Spółki z uwzględnieniem zaokrążeń	15 000 000 zł

Wybór metody wyceny:

Zastosowana metoda pozwala na wiarygodne oszacowanie wartości Spółki Przejmowanej, uwzględniając jej potencjał, w przeciwieństwie do metod majątkowych, które bazują w szczególności na danych historycznych. Ze względu na ograniczone informacje w zakresie porównywalnych transakcji, nie jest również zasadne zastosowanie do wyceny metody porównań rynkowych.

Kalkulacja wartości

Bazowe dane stanowiące podstawę kalkulacji przedstawia poniższa tabela, przy czym dane prognozowane zostały oznaczone literą P następującą po oznaczeniu roku, którego dotyczą (dane w mln zł).

Przyjęto, że w pierwszym roku po połączeniu założono odpływ aktywów, a następnie aktywa będą stopniowo pozyskiwane.

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
 ul. Pankiewicza 3
 00-696 Warszawa
 tel. +48 22 380 32 85
 fax. +48 22 380 32 86
 e-mail: biuro@altustfi.pl

	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Przychody netto ze sprzedaży	13,971	16,909	15,994	14,850	14,933	15,180
Koszty działalności operacyjnej	13,882	15,379	14,629	14,063	14,135	14,297
Amortyzacja	0,426	0,346	0,336	0,302	0,272	0,245
Zużycie materiałów i energii	0,462	0,441	0,378	0,382	0,386	0,389
Usługi obce	7,011	8,97	8,270	7,678	7,721	7,849
Podatki i opłaty	0,04	0,064	0,045	0,045	0,045	0,045
Wynagrodzenia	3,739	3,67	3,644	3,680	3,717	3,754
Ubezpieczenia społeczne	0,594	0,589	0,704	0,711	0,718	0,725
Pozostałe koszty rodzajowe	1,61	1,299	1,251	1,264	1,276	1,289
Zysk/Strata ze sprzedaży	0,089	1,53	1,365	0,787357	0,797071	0,882841
Pozostałe przychody operacyjne	0,059	0,017	0,139	0,000	0,000	0,000
Pozostałe koszty operacyjne	0,034	0,029	0,049	0,000	0,000	0,000
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	0,114	1,517	1,454	0,787	0,797	0,883
Przychody finansowe	0,082	0,075	0,087	0,07	0,07	0,07
Koszty finansowe	0,122	0,008	0,007	0	0	0
Zysk brutto	0,074	1,584	1,534	0,857	0,867	0,953
Podatek dochodowy	0,035	0,311	0,32	0,163	0,165	0,181
Zysk netto	0,039	1,273	1,214	0,694	0,702	0,772
Aktywa netto:		1 206	965	900	905	920
Opłata za zarządzanie		1,40%	1,66%	1,65%	1,65%	1,65%

Wartość Spółki otrzymano poprzez zdyskontowanie oczekiwanych przepływów z zastosowaniem średniego ważonego kosztu kapitału obliczonego z zastosowaniem założeń opisanych poniżej.

Przyjęto, że źródłem finansowania jest kapitał własny.

Pozycja	wartość	Komentarz
BETA	1	Założenie Wyceniającego
Premia za ryzyko	7,025%	Premia za ryzyko dla Polski określona na podstawie danych pochodzących z serwisu pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ , opracowanych na podstawie 2014 r.
Stopa wolna od ryzyka	2,133%	Rentowność 5-letnich obligacji Skarbu Państwa, na podstawie danych serwisu www.investing.com/rates-bonds/poland-5-year-bond-yield-historical-data

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
 ul. Pankiewicza 3
 00-696 Warszawa
 tel. +48 22 380 32 85
 fax. +48 22 380 32 86
 e-mail: biuro@altustfi.pl

WACC	9,158%	Średni ważony koszt kapitału skalkulowany na podstawie ww. założeń
------	--------	--

Oczekiwaną inflację przyjęto na poziomie 1% r/r. Stopę wzrostu rezydualnego przyjęto na poziomie inflacji.

Nakłady inwestycyjne przyjęto w okresie prognozy na stałym poziomie. W okresie rezydualnym nakłady inwestycyjne przyjęto na poziomie amortyzacji.

Przyjęto brak zmiany kapitału obrotowego.

Kalkulację przepływów pieniężnych przystawia poniższe zestawienie (dane w mln zł):

	2015P	2016P	2017P	RV
EBIT	0,787	0,797	0,883	0,883
Podatek	0,150	0,151	0,168	0,168
NOPLAT	0,638	0,646	0,715	0,715
Amortyzacja	0,302	0,272	0,245	0,245
CAPEX	0,110	0,110	0,110	0,245
Zmiana kapitału obrotowego	0	0	0	0
FCF	0,830	0,808	0,850	0,715
WACC	9,16%	9,16%	9,16%	
Współczynnik dyskonta	0,916103	0,839245	0,768835	0,768835
część roku	1	1	1	1
Zdyskontowany FCF	0,761	0,678	0,654	0,550

Wycena Spółki przedstawia się następująco:

Wzrost rezydualny	1,0%	
Wartość rezydualna	6,81	mln zł
Suma zdyskontowanych FCF w okresie prognozy	2,09	mln zł
Wartość kapitałów własnych (suma wartości rezydualnej i zdyskontowanych przepływów w okresie prognozy)	8,90	mln zł
Dług netto na koniec 2014	6,10	mln zł
Wycena spółki	15,00	mln zł

10.2 Wycena Spółki Przejmującej

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

Wartość majątku Spółki Przejmującej została określona jako iloczyn liczby akcji w kapitale zakładowym i kwoty 9,50 PLN, stanowiącej cenę emisyjną akcji Spółki Przejmującej w ostatniej publicznej emisji akcji.

W ramach publicznej emisji akcji Altus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. przeprowadzonej w I połowie 2014 r. zostało objętych 16.380.000 nowo wyemitowanych akcji serii F oraz 2.000.000 akcji serii C i E (tzw. akcje sprzedane). Spółka jest notowana na rynku podstawowym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od dnia 20 sierpnia 2014 r. Jednym z głównych celów emisji było sfinansowanie planów akwizycyjnych Altus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.

W okresie od pierwszego notowania do dnia 31 grudnia 2014 r. wolumen obrotu na GPW w Warszawie S.A. wyniósł 983 596 akcji (źródło: gpwinfostrafa.pl), co stanowi ok. 5 procent liczby akcji objętych w ramach przedmiotowej emisji (akcje nowowyemitowane i sprzedane). Średnia cena transakcyjna wyniosła w tym okresie 9,09 zł (obliczona jako wartość obrotu w tys. zł i podzielona przez wolumen obrotu).

Mając na uwadze, że uczestnicy rynku objęli w terminie kilku miesięcy przed datą niniejszego dokumentu istotny pakiet akcji Spółki po cenie 9,5 zł za 1 akcję oraz mając na względzie, że średnia cena akcji w obrocie giełdowym nie odbiegała istotnie od wartości jednej akcji określonej w ramach publicznej emisji akcji (nie różni się o więcej niż 5%), wycena Spółki z zastosowaniem ceny emisyjnej w ramach pierwszej oferty publicznej stanowi uzasadniony szacunek wartości godziwej 1 akcji w kapitale własnym ALTUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Na dzień 31 grudnia 2014 r. zarejestrowany w KRS kapitał podstawowy Spółki dzieli się na 57.570.000 akcji, tym samym wartość godziwa wszystkich akcji Spółki wynosi na ten dzień 546.915.000,00 zł (słownie pięćset czterdzieści sześć milionów dziewięćset piętnaście tysięcy złotych).

11. Opinia biegłego:

Zgodnie z art. 502 KSH łączące się Spółki wystąpiły do właściwego sądu rejestrowego z wnioskiem o wyznaczenie biegłego do zbadania Planu połączenia w zakresie poprawności i rzetelności.

**Altus**

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Altus TFI S.A.
ul. Pankiewicza 3
00-696 Warszawa
tel. +48 22 380 32 85
fax. +48 22 380 32 86
e-mail: biuro@altustfi.pl

12. Podstawa sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarządu:

Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone na podstawie art. 501 KSH w następstwie Planu połączenia (w rozumieniu art. 499 KSH) uzgodnionego przez łączące się spółki w dniu 30 stycznia 2015 r.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę przedstawione w niniejszym sprawozdaniu informacje, Zarząd Spółki Przejmującej rekomenduje akcjonariuszom poparcie koncepcji połączenia w przedstawionej formie, a tym samym głosowanie za podjęciem uchwał niezbędnych do realizacji połączenia.

Podpisy Zarządu

Piotr Osiecki
Prezes Zarządu

Andrzej Zydorowicz
Członek Zarządu

Jakub Ryba
Członek Zarządu

Krzysztof Mazurek
Członek Zarządu