

# RAPORT

## DLA INWESTORÓW SECUS I FIZ ORAZ GO TFI SA DOTYCZĄCY DZIAŁAŃ ZARZĄDZAJĄCEGO SECUS ASSET MANAGEMENT SA W II KWARTALE 2010 ROKU

Zgodnie z treścią umowy o zarządzanie aktywami Secus I FIZ (Fundusz), podpisanej pomiędzy GO TFI (Towarzystwo), a Secus Asset Management SA (Zarządzający), spółka Secus Asset Management SA niniejszym przekazuje raport okresowy za II kwartał 2010 roku.

Na moment sporządzenia niniejszego Raportu, **Zarządzający alokował ponad 95% zgromadzonych środków inwestycyjnych.**

Secus I FIZ dokonał dotychczas inwestycji w akcje i udziały następujących spółek:

1. **WiedzaNet SA** – lider branży e-learning - inwestycja na kwotę 1.061.901 PLN w październiku 2007 roku; akcje sprzedane w styczniu 2009 r. - łączna cena sprzedaży akcji wyniosła 320.686 zł. SECUS I FIZ poniósł na sprzedaży akcji stratę w wysokości 741.215 zł, tj. 69,80%. 28 września 2009 roku Fundusz wydał Kupującym ostatni odcinek zbiorowy przedmiotowych akcji.
2. **Agito SA** – lider branży e-commerce – inwestycja na kwotę ok. 2,0 mln PLN w listopadzie 2007 roku.
3. **PZU SA** – największy polski ubezpieczyciel – inwestycja na kwotę 3,6 mln PLN w grudniu 2007 roku.
4. **Sento SA (poprzednia nazwa Inwest SA)** – krakowski deweloper – inwestycja na kwotę 18,5 mln PLN w styczniu 2008 roku.
5. **APN Promise SA** – dystrybutor oprogramowania komputerowego dla klientów indywidualnych oraz korporacyjnych – inwestycja na kwotę 3,7 mln PLN we wrześniu 2008 roku.

Katowice, 19 lipiec 2010 roku



## **Zakres działań Zarządzającego w okresie 01.04.2010 – 30.06.2010**

### **1. Podjęte działania inwestycyjne wraz z wynikami**

#### **1.1 Budowa Docelowego Portfela Inwestycyjnego**

W II kwartale 2010 roku przedstawiciele Zarządzającego nie przekazali do Towarzystwa wniosków inwestycyjnych dotyczących nowych inwestycji.

#### **Dokonane Inwestycje Funduszu w II Q 2010 roku**

W II kwartale 2010 roku Fundusz nie dokonał żadnej nowej inwestycji.

#### **Planowane Inwestycje Funduszu**

W chwili obecnej przedstawiciele Funduszu nie prowadzą zaawansowanych rozmów, wobec tego, że Zarządzający alokował ponad 95 % zgromadzonych środków inwestycyjnych.

### **2. Działania podjęte w odniesieniu do Spółek Niepublicznych Docelowego Portfela Inwestycyjnego**

Fundusz posiadając przedstawicieli w Radzie Nadzorczej spółek portfelowych może na bieżąco monitorować ich działalność, dbając o interes uczestników Funduszu. Liczymy, że współpraca z przedstawicielami podmiotu, który znajduje się w Portfelu Funduszu będzie przynosiła korzyści obu stronom.

Działania, które Zarządzający podejmuje w odniesieniu do spółek portfelowych w dużym stopniu są uzależnione od sytuacji w danej spółce. Do działań, które Zarządzający podejmuje należy zaliczyć m.in.:

- wsparcie w uzyskaniu najlepszej dla spółki struktury finansowania,
- wskazanie potencjalnych szans rynkowych, których nie zauważają zarządzający spółką,
- wpływanie na politykę personalną spółki i wsparcie w tym zakresie,



- stopniową implementację zasad ładu korporacyjnego (corporate governance) – spółki znajdujące się w Docelowym Portfelu Inwestycyjnym Funduszu mają w przyszłości trafić do obrotu na rynku regulowanym (GPW, New Connect),
- działania skłaniające spółkę do wdrożenia systemów zarządzania jakością, certyfikacji, itd.

### 3. Istotne wydarzenia w Spółkach Niepublicznych Docelowego Portfela Inwestycyjnego wraz z podstawowymi danymi finansowymi tychże Spółek

#### A) PZU SA

##### A.1. Nazwa, siedziba i adres

**Nazwa (firma):** PZU Spółka Akcyjna  
**Adres siedziby:** ul. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa  
**Adres strony internetowej:** [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl)

##### A.2. Przedmiot działalności

Grupa PZU oferuje swoje produkty w każdym z trzech podstawowych sektorów ubezpieczeniowych: ubezpieczeniach majątkowych i osobowych, ubezpieczeniach na życie, oraz otwartych funduszach emerytalnych. Podstawowymi produktami PZU są ubezpieczenia komunikacyjne, grupowe ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia emerytalne oraz fundusze inwestycyjne.

##### A.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia Raportu

W maju zakończyła się pierwsza oferta publiczna akcji PZU, będąca największą w historii warszawskiej giełdy oraz największą w II kwartale 2010 r. ofertą w Europie. Jej wartość przekroczyła 8 mld zł, a akcje ubezpieczyciela po ustalonej cenie 312,50 zł za objęto ponad 255 tys. inwestorów, w tym 251 tys. inwestorów indywidualnych. Pierwsze notowanie na giełdzie miało miejsce 12 maja. Pomimo iż był to niekorzystny moment z uwagi na panującą nerwową atmosferę towarzyszącą najostrejszej jak dotąd fazie kryzysu fiskalnego w Europie, giełdowy debiut PZU był udany. Już w pierwszym notowaniu kurs akcji wyniósł 349 zł przewyższając cenę emisyjną o 11,7%, natomiast na zamknięciu sesji za 1 akcję ubezpieczyciela płacono 360 zł czyli 15,2% wyżej niż w IPO. Tym samym już w pierwszym dniu notowań akcje PZU zostały wycenione przez rynek na poziomie zbliżonym do maksymalnych wycen analityków. Mimo, że kolejne dni nie były łaskawe dla giełdowego kursu akcji spółki a fatalne nastroje na rynkach w połączeniu z obawami o konsekwencje finansowe spowodowane skutkami powodzi w Polsce spowodowały kurs akcji PZU do poziomu 326 zł (9,9% w dół w ciągu 6 sesji), pod koniec kwartału rynek ponownie umocnił wycenę walorów spółki i ustabilizował kurs akcji na poziomie ok. 360 zł.



W pierwszym kwartale 2010 r. grupa PZU zarobiła 807,4 mln zł. Znaczący wpływ na ten wynik miały czynniki i zdarzenia jednorazowe jak chociażby długa i ciężka zima, w efekcie której znacząco wzrosła liczba szkód, co obniżyło rentowność w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych. PZU może się też pochwalić dobrym wynikiem z działalności lokacyjnej, mimo znaczącego zmniejszenia wartości portfela inwestycyjnego, ze względu na wypłaconą w listopadzie 2009 roku zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2009 (12,75 mld zł).

PZU wypłaci jeszcze pozostałą część dywidendy z zysku za 2009 rok w wysokości 10,91 zł na akcję. Wypłata nastąpi 9 września 2010 r., a dniem ustalenia praw do dywidendy jest 25 sierpnia 2010 r.

Perspektywy dla Grupy PZU pozostają korzystne. Ze względu na pozycję lidera i spory udział w rynku PZU nie ma większych szans na wzrost organiczny bez akwizycji, natomiast jest miejsce na budowę potencjału w oparciu o perspektywy rozwoju krajowego rynku ubezpieczeń, który na tle krajów europejskich charakteryzuje się niższym poziomem penetracji czyli perspektywą wyższej dynamiki wzrostu. Wzrost składki przypisanej brutto oraz bezpieczna polityka inwestycyjna powinny zapewnić wysoki ok. 20% rentowność kapitałów własnych.

Bardzo silna pozycja spółki na rynku, umiejętność generowania przychodów, stabilna wycena rynkowa, fakt wypłaty dywidendy w II półroczu bieżącego roku oraz spory potencjał wzrostu kursu akcji w perspektywie kolejnych miesięcy stały się podstawą do podjęcia decyzji o pozostawieniu aktywów PZU w portfelu funduszu.

#### A.4. Wyniki finansowe

**Wyniki finansowe Grupy PZU po I kwartale 2010 roku w mln PLN**  
- zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej

Lp.	Wyszczególnienie	stan na/za okres		zmiana
		31.03.2009	31.03.2010	
1	Składka przypisana brutto	3 992,17	3 927,79	-1,61%
2	Odszkodowania i świadczenia oraz zmiana stanu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych	(1 723,65)	(2 436,95)	41,38%
3	Wynik netto na działalności inwestycyjnej	416,72	911,41	118,71%
4	Wynik finansowy netto	1 144,65	807,42	-29,46%
5	Kapitały własne	21 018,11	12 053,13	-42,65%
	• w tym: kapitał zakładowy	86,35	86,35	0,00 %
6	Lokaty	48 584,15	47 800,04	-1,61%
7	Aktywa	58 834,32	52 507,80	-10,75%

\* począwszy od I kwartału 2010 r. skonsolidowane wyniki finansowe Grupy PZU publikowane będą wyłącznie zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

**Wyniki finansowe PZU SA po I kwartale 2010 roku w mln PLN (wg PSR):**

**Secus Asset Management SA**  
40-282 Katowice, ul. Paderewskiego 32c  
tel. +48 32 352 00 13, fax +48 32 352 00 14  
NIP: 526-28-07-203, REGON: 015789674  
Rachunek bankowy: Nordea Bank Polska SA  
O/ Katowice 19 1440 1172 0000 0000 0436 2128

KRS: 0000217675, Sąd Rejonowy w Katowicach  
Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego  
Działa na podstawie zezwolenia KPWiG  
na prowadzenie działalności maklerskiej  
nr DDM-M-4020-59-1/2005 z dnia 30 czerwca 2005 r.  
Kapitał zakładowy: 6 476 000.00 zł opłacony w całości



Lp.	Wyszczególnienie	stan na/za okres		zmiana
		31.03.2009	31.03.2010	
1	Składka przypisana brutto	2 380,22	2 268,17	-4,71%
2	Wyplacone odszkodowanie brutto (z kosztami likwidacji)	1 266,90	1 353,08	6,80%
3	Koszty działalności ubezpieczeniowej	482,18	504,54	4,64%
4	Techniczny wynik ubezpieczeń	316,42	(59,32)	-118,75%
5	Dochody z lokat	425,60	290,70	-31,70%
6	Wynik finansowy brutto	552,15	131,80	-76,13%
7	Wynik finansowy netto	452,70	100,42	-77,82%
8	Kapitały własne	19 779,36	10 895,05	-44,92%
9	• w tym: kapitał zakładowy	86,35	86,35	0,00 %
10	Stan rezerw techniczno- ubezpieczeniowych brutto *	12 892,74	13 170,40	2,15%
11	Pokrycie marginesu wypłacalności środkami własnymi w %	1331,5%	686,0%	-645,5 p.p.

\* z uwzględnieniem oszacowanych regresów i odzysków brutto  
Źródło: www.pzu.pl

## A.5. Cena akcji

Wycena akcji PZU SA na dzień 30.06.2010 roku wynika z kursu ich zamknięcia na Giełdzie Papierów Wartościowych w tym dniu i wynosi 350,00 zł (zmiana -1,84% w stosunku do poprzedniego kwartału).

## B) Agito SA

### B.1. Nazwa, siedziba i adres

**Nazwa (firma):** AGITO Spółka Akcyjna  
**Adres siedziby:** ul. Jagiellońska 82, 03-301 Warszawa  
**Adres strony internetowej:** [www.agito.pl](http://www.agito.pl)

### B.2. Przedmiot działalności

AGITO należy do grona największych w Polsce hipermarketów internetowych. Oferuje ponad 45 tysięcy produktów w czternastu kategoriach. Na stronach AGITO można znaleźć szeroką gamę produktów, poczynając od sprzętu RTV i AGD oraz wyposażenia domu i ogrodu, poprzez artykuły komputerowe i fotograficzne, a skończywszy na perfumach, zabawkach i zegarkach.



Spółka prowadzi jeden z najbardziej rozpoznawalnych i cenionych przez internautów sklepów internetowych, co znalazło swoje odzwierciedlenie w wielu nagrodach i wyróżnieniach przyznanych Agito.pl

- Rok 2009:
  - Laureat Rankingu Sklepów Internetowych 2009 Money.pl i tygodnika Wprost
  - Tytuł Dotcom Roku 2009 według tygodnika Media & Marketing Polska
- Rok 2008:
  - Pierwsze miejsce w konkursie Webstarfestival 2008
  - Drugie miejsce w rankingu najszybciej rozwijających się środkowoeuropejskich firm technologicznych „Deloitte Technology Fast 50”
  - Drugie miejsce w kategorii Operatinal Excellence Cisco Growing With Technology Award
  - Pierwsze miejsce w Plebiscycie Internautów Mistrz Handlu i Usług

### **B.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia Raportu**

Drugi kwartał 2010 roku upłynął pod znakiem kontynuacji trendu spadających przychodów ze sprzedaży, utrzymującego się stosunkowo niskiego popytu na oferowane produkty i kolejnych ograniczeń kredytowych Spółki wynikających z restrykcyjnej polityki ubezpieczycieli. Pierwsze pięć miesięcy zaowocowało osiągniętymi przychodami ze sprzedaży w wysokości 28,0 mln zł. oraz uzyskanym wynikiem finansowym z podstawowego poziomu działalności w postaci straty -0,5 mln zł. w ujęciu narastającym, co w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku wykazuje spadek o ponad 38,0%.

W reakcji na spadające wskaźniki finansowe, miniony kwartał przełożył się na nowe decyzje Zarządu spółki zmierzające do poprawy istniejącej sytuacji. Rozważany jest w chwili obecnej wariant pozyskania nowego inwestora strategicznego, który mógłby stanowić znaczące wzmocnienie w obszarze zwiększenia uzyskiwanych przychodów jak również generowania lepszego wyniku finansowego. W związku z powyższym zainicjowane zostały przez Zarząd pierwsze rozmowy umożliwiające prezentację strategii spółki, które w okresie najbliższych dwóch miesięcy powinny przełożyć się na wiążące decyzje. Celem udanych negocjacji byłby zapewne powrót do trendu stabilnego rozwoju bez konieczności zmiany polityki kredytowej, jak również szansa realizacji polityki obniżenia cen oferowanych towarów i możliwość przyjęcia bardziej elastycznych marż. W związku z poszukiwaniem inwestora strategicznego wstrzymane zostały natomiast przygotowania do upublicznienia spółki i ewentualnego wprowadzenia jej akcji do obrotu na rynku NewConnect w bieżącym roku.



Następstwem zatwierdzenia przez Biegłego Rewidenta sprawozdania finansowego za rok 2009 było przeprowadzone w maju zebranie Rady Nadzorczej. Dokonano na nim oceny jej pracy w 2009 r., przedstawiono jej ocenę z badania wyżej wymienionego sprawozdania finansowego, z badania sprawozdania Zarządu z działalności spółki oraz ocenę sytuacji spółki po 2009 roku.

W dniu 29 czerwca 2010 r. odbyło się także Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zatwierdzające przede wszystkim sprawozdania Zarządu i Rady Nadzorczej oraz sprawozdanie finansowe za 2009 rok obrotowy.

#### B.4. Wyniki finansowe

##### Wyniki finansowe Agito SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.12.2009**	30.05.2010***
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>3 024,70</b>	<b>5 252,40</b>	<b>6 191,54</b>	<b>6 306,49</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>1 125,60</b>	<b>2 962,90</b>	<b>5 384,2</b>	<b>5 607,01</b>
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>1 899,10</b>	<b>2 289,50</b>	<b>807,30</b>	<b>699,48</b>
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Długoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>11 936,30</b>	<b>8 079,40</b>	<b>5 285,15</b>	<b>3 974,52</b>
<b>Zapasy</b>	<b>4 722,60</b>	<b>4 001,20</b>	<b>849,75</b>	<b>794,80</b>
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>6 599,00</b>	<b>2 859,10</b>	<b>1 500,88</b>	<b>3 049,87</b>
<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>458,5</b>	<b>1 181,60</b>	<b>2 871,45</b>	<b>75,72</b>
<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>156,1</b>	<b>37,6</b>	<b>63,07</b>	<b>54,12</b>
<b>Suma aktywów</b>	<b>14 961,00</b>	<b>13 331,80</b>	<b>11 476,73</b>	<b>10 281,02</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>1 610,60</b>	<b>1 768,80</b>	<b>1 857,18</b>	<b>1 337,80</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>13 350,30</b>	<b>11 563,00</b>	<b>9 619,55</b>	<b>8 943,22</b>
<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1,7</b>	<b>9,6</b>	<b>14,74</b>	<b>14,74</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	0
Wobec pozostałych jednostek	0	0	0	0
w tym kredyty i pożyczki	0	0	0	0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>13 336,20</b>	<b>11 553,50</b>	<b>9 267,35</b>	<b>8 411,25</b>
Wobec jednostek powiązanych	0	0	3 219,23	0
Wobec pozostałych jednostek	13 336,20	11 533,90	6 020,22	8 387,04
w tym kredyty i pożyczki	0	0		0
w tym z tytułu dostaw i usług	12 488,50	11 146,90	5 278,66	7 660,79
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>12,5</b>	<b>0</b>	<b>337,46</b>	<b>517,23</b>
<b>Suma pasywów</b>	<b>14 961,00</b>	<b>13 331,80</b>	<b>11 476,73</b>	<b>10 281,03</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>58 023,10</b>	<b>179 591,70</b>	<b>100 632,10</b>	<b>27 999,60</b>
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>-1 300,80</b>	<b>-3 917,50</b>	<b>-25,60</b>	<b>-532,37</b>



Zysk operacyjny	-1 216,20	-3 508,10	134,90	-515,96
EBITDA	-1 053,20	-2 646,70	1 140,80	22,00
Zysk brutto	-1 215,10	-3 447,00	93,60	-519,40
Zysk netto	-1 216,70	-3 454,90	88,40	-519,40

\* Za okres 01.08.2007 – 31.12.2007

\*\* Dane pochodzące ze sprawozdań finansowych zbadanych przez Biegłego Rewidenta

\*\*\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

Wyszczególnienie*	31.03.2009	30.04.2009	31.05.2009	30.06.2008	31.07.2009	31.08.2009	30.09.2009	31.10.2009
Przychody ze sprzedaży	9 101,43	7 148,67	7 313,71	7 595,79	8 189,81	6 643,26	7 018,45	8 010,57
Zysk na sprzedaży	-36,62	-68	-13,48	48,7	29,28	-53,58	35,93	53,63
Zysk operacyjny	5,11	1,67	0,29	52,65	36,76	-49,4	5,23	50,95
EBITDA	102,98	72,27	71,29	122,56	107,4	24,02	91,83	137,54
Zysk brutto	1,56	0,67	0,01	49,38	34,14	-49,38	4,96	50,65
Zysk netto	1,56	0,67	0,01	49,38	34,14	-49,38	4,96	50,65

\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

Wyszczególnienie*	30.11.2009	31.12.2009	31.01.2010	28.02.2010	31.03.2010	30.04.2010	31.05.2010
Przychody ze sprzedaży	9 808,29	8 131,54	5 385,15	5 782,91	7 057,70	4 915,40	4 858,40
Zysk na sprzedaży	134,39	249,32	-87,46	-54,57	-25,60	-198,80	-167,00
Zysk operacyjny	127,71	277,89	-84,18	-56,51	-25,60	-195,40	-155,30
EBITDA	221,82	372,30	23,54	51,22	82,10	-88,10	-47,90
Zysk brutto	127,72	253,35	-85,37	-57,54	-25,90	-196,10	-155,50
Zysk netto	127,72	248,18	-85,37	-57,54	-25,90	-196,10	-155,50

\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

## B.5. Cena akcji

Wycena akcji Agito S.A pod koniec II kwartału 2010 roku z uwagi na malejące wskaźniki finansowe ustalona została na poziomie 2,73 zł.

## C) Sento SA

### C.1. Nazwa, siedziba i adres

Nazwa (firma): SENTO Spółka Akcyjna  
 Adres siedziby: ul. Włociańska 2B, 30-138 Kraków  
 Adres strony internetowej: [www.sentosa.pl](http://www.sentosa.pl)

**Secus Asset Management SA**  
 40-282 Katowice, ul. Paderewskiego 32c  
 tel. +48 32 352 00 13, fax +48 32 352 00 14  
 NIP: 526-28-07-203, REGON: 015789674  
 Rachunek bankowy: Nordea Bank Polska SA  
 O/ Katowice 19 1440 1172 0000 0000 0436 2128

KRS: 0000217675, Sąd Rejonowy w Katowicach  
 Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego  
 Działa na podstawie zezwolenia KPWiG  
 na prowadzenie działalności maklerskiej  
 nr DDM-M-4020-59-1/2005 z dnia 30 czerwca 2005 r.  
 Kapitał zakładowy: 6 476 000.00 zł opłacony w całości



## C.2. Przedmiot działalności

Sento S.A. to deweloper działający od 2000 roku na krakowskim rynku nieruchomości. Grupa SENTO zajmuje się przygotowaniem od podstaw inwestycji budowlanych, w tym kompleksową obsługą prawną nieruchomości, przygotowaniem dokumentacji projektowej, realizacją inwestycji oraz nadzorem nad jej prawidłowym przebiegiem.

## C.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia Raportu

Okres II kwartału stał pod znakiem uzyskiwania niewielkich przychodów ze sprzedaży, które narastająco od stycznia do maja bieżącego roku wyniosły nieco ponad 127 tys. zł. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w wypracowanym wyniku finansowym, który liczony również narastająco za ten sam okres wygenerował stratę netto w wysokości prawie 485 tys. zł.

Podstawowym powodem utrzymywania się tej sytuacji jest nie zakończony spór dotyczący sprzedaży terenu na Górcie Narodowej. Wciąż podejmowane są wszelkie kroki prawne, których celem jest uzyskanie odszkodowania z tytułu szkody wyrządzonej przez Kupującego na skutek prowadzenia przez niego negocjacji w złej wierze. Do chwili obecnej nie zapadły jeszcze żadne wyroki sądowe, nie mniej udało się uzyskać postanowienie sądu kierujące spór na dwa tryby postępowania sądowego w ramach niezależnych sygnatur, co może mieć korzystne znaczenie w dalszych etapach toczzonego sporu i zwiększyć w ocenie Zarządu szanse na jego pozytywne rozwiązanie.

Miniony kwartał stał się także okresem działań w obszarze aktywizacji zaplanowanych wcześniej projektów inwestycyjnych. Podjęto działania zmierzające do rewitalizacji rozpoczętej już wcześniej inwestycji jaką jest SENTOPARK. Mają one przyczynić się między innymi do znalezienia nowego podmiotu, który jako zewnętrzny inwestor w ramach zawartych uzgodnień rozpocznie współpracę ze spółką przy wyżej wymienionym projekcie. Fakt ten umożliwiłby SENTO SA realizację zaplanowanego na I kwartał 2012 roku kolejnego etapu inwestycji jakim jest budowa sześciokondygnacyjnego budynku z 71 mieszkaniami i umożliwiłby określenie terminów wykonania kolejnych składników całej inwestycji.

Trwa nadal realizacja polityki restrukturyzacji źródeł finansowania działalności spółki. Przedmiotem aktualnych analiz stał się projekt sprzedaży części istotnego składnika swojego majątku co przy uzyskaniu korzystnej i zadowalającej oferty mogłoby znacząco wspomóc dynamikę projektów inwestycyjnych. Istotnym składnikiem tego procesu stał się także wykup obligacji z czerwcowym terminem zapadalności emitowanych w 2008 roku. Odkonano to w dwóch płaszczyznach, w ramach których część obligacji została zamieniona na kolejny kupon z terminem wykupu w 2012 roku a część



splacona w formie gotówkowej, w tym między innymi poprzez środki pieniężne pozyskane z emisji nowych dwuletnich obligacji serii B, C i D. Wartość łączna wszystkich nowych emisji wyniosła 10,8 mln zł. a nowe instrumenty finansowe zostały zaoferowane zainteresowanym inwestorom w formie niepublicznej oferty Private Placement.

W dniu 29 kwietnia 2010 r. spółka uzyskała opinię Biegłego Rewidenta zatwierdzającą sprawozdanie finansowe za 2009 rok oraz Raport Biegłego Rewidenta z badania sprawozdania finansowego. W dniu 17.06.2010 roku odbyło się natomiast Zwyczajne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy, które przyjęło m.in. sprawozdanie Zarządu z działalności za rok 2009.

#### C.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Sento SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.12.2009***	31.05.2010***
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>35 199,10</b>	<b>50 079,70</b>	<b>55 104,53</b>	<b>53 350,50</b>
Wartości niematerialne i prawne	0,00	2,20	0,31	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	165,30	5 096,80	5 112,97	5 053,30
Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	35 033,80	44 980,70	49 991,25	48 297,20
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>45 901,60</b>	<b>23 650,20</b>	<b>13 283,61</b>	<b>8 389,60</b>
Zapasy	30 320,70	23 288,70	8 795,42	8 035,20
Należności krótkoterminowe	15 552,60	347,20	133,69	185,00
Inwestycje krótkoterminowe	28,20	14,30	305,32	169,40
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	4 049,18	0,00
<b>Suma aktywów</b>	<b>81 100,60</b>	<b>73 729,90</b>	<b>68 388,14</b>	<b>61 740,10</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>6 291,60</b>	<b>19 295,10</b>	<b>21 278,04</b>	<b>14 738,70</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>74 809,00</b>	<b>54 434,80</b>	<b>47 110,10</b>	<b>47 001,30</b>
Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania długoterminowe	30 526,20	35 358,80	29 552,76	29 541,80
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	30 526,20	35 358,80	29 552,76	29 541,80
w tym kredyty i pożyczki	30 526,20	25 102,80	29 552,76	29 541,80
Zobowiązania krótkoterminowe	19 128,40	10 115,40	17 557,34	17 459,50
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	19 128,40	10 115,40	17 557,34	17 459,09
w tym kredyty i pożyczki	15 224,70	6 681,60	5 315,20	5 747,30
w tym inne zobowiązania finansowe			11 413,97	11 414,00
w tym z tytułu dostaw i usług	2 270,60	3 148,10	787,64	249,20



Rozliczenia międzyokresowe	25 154,40	8 960,60	0,00	0,00
<b>Suma pasywów</b>	<b>81 100,60</b>	<b>73 729,90</b>	<b>68 388,14</b>	<b>61 740,10</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>9 312,40</b>	<b>28 001,50</b>	<b>7 289,30</b>	<b>127,40</b>
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>496,30</b>	<b>1 855,00</b>	<b>3 555,50</b>	<b>-270,60</b>
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>470,70</b>	<b>1 854,10</b>	<b>3 485,91</b>	<b>-270,60</b>
<b>EBITDA</b>	<b>476,80</b>	<b>1 913,10</b>	<b>3 637,25</b>	<b>-210,70</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>468,60</b>	<b>997,50</b>	<b>1 982,98</b>	<b>-484,40</b>
<b>Zysk netto</b>	<b>372,20</b>	<b>800,00</b>	<b>1 982,98</b>	<b>-484,40</b>

\* Za okres 28.08.2007 – 31.12.2007

\*\* Dane pochodzące ze sprawozdań finansowych zbadanych przez Biegłego Rewidenta

\*\*\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta narastająco za okres 01.01.2010 – 31.05.2010

## C.5. Cena akcji

Z uwagi na wykazane w sprawozdaniu finansowym za 2009 rok zmiany kapitału własnego w 2009 roku mające wpływ nie tylko na uzyskany ujemny wynik finansowy ale także konieczność tworzenia rezerw celowych wycena akcji Sento S.A. została na koniec II kwartału 2010 roku obniżona do poziomu 0,75 zł.

## D) APN Promise SA

### D.1. Nazwa, siedziba i adres

**Nazwa (firma):** APN Promise Sp. z o.o.  
**Adres siedziby:** ul. Kryniczna 2, 03-934 Warszawa  
**Adres strony internetowej:** [www.promise.pl](http://www.promise.pl)

### D.2. Przedmiot działalności

Spółka jest dystrybutorem oprogramowania komputerowego dla klientów indywidualnych oraz korporacyjnych.

Głównymi obszarami działalności Spółki jest dostarczanie kompleksowych rozwiązań informatycznych, świadczenie usług wdrożeniowych, programistycznych oraz serwisowych na najwyższym poziomie. Swoim klientom Spółka oferuje również profesjonalne doradztwo, konsultacje przed wyborem rozwiązania, rzeczową pomocą w trakcie użytkowania oraz sprawną obsługę. Profil działalności Spółki uzupełnia wydawnictwo książek informatycznych - Spółka wyłącznym dystrybutorem Wydawnictwa Microsoft Press na Polskę. W ofercie Microsoft Press znajduje się obecnie ponad 500 tytułów angielskich, oraz ponad 70 w polskiej wersji językowej.

Poprzez Sklep On-line Spółka oferuje ponad 5 000 produktów wiodących producentów oprogramowania i sprzętu komputerowego. Zróżnicowana oferta skierowana jest zarówno do klientów indywidualnych, jak również małych i średnich przedsiębiorstw.



APN Promise tworzy sześć działów:

- Biznes
- System & Security
- Software
- Retail
- Centrum Wiedzy
- Sklep On-line

Celem strategicznym APN Promise Sp. z o.o. jest zajęcie pozycji największego partnera Microsoft w Polsce do końca 2010 roku. Strategia realizacji tego celu obejmuje:

- obejmowanie kolejnych podmiotów licencjonowaniem typu Select oraz Enterprise Agreement na rynku średnich i dużych przedsiębiorstw;
- poszerzanie kompetencji wdrożeniowych w kategoriach Business Productivity oraz Infrastructure Maintenance;
- podpisywanie kolejnych umów partnerskich i dystrybucyjnych w zakresie oprogramowania oraz akcesoria IT.

### **D.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia Raportu**

Wartość uzyskanych przychodów z prowadzonej działalności wyniosła 32.900 mln zł. w ujęciu narastającym za okres od stycznia do maja bieżącego roku. Jest to wynik o 10% wyższy niż w analogicznym okresie roku ubiegłego, który przełożył się jednocześnie na wypracowany dodatni wynik finansowy w wysokości 1.020 mln zł.

Badanie przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego za 2009 rok potwierdziło, że Spółka pomimo niekorzystnych czynników m.in. w postaci poniesionych kosztów związanych z procesem restrukturyzacji, wypracowała ponad 10 procentowy wzrost przychodów ze sprzedaży produktów oraz prawie 12 procentowy wzrost zysku netto (dodatkowo 115 tys. zysku netto przyniosła spółka zależna APN COM.PL). Dane te potwierdzają progres Spółki w kolejnym roku jej działalności oraz pozwalają założyć, że przyjęty projekt funkcjonowania firmy w obszarze jej działalności wydaje się być całkowicie właściwy.

W związku z przeprowadzonym w dniu 24 czerwca 2010 roku Zwyczajnym Zgromadzeniem Wspólników oraz podjętymi na nim uchwałami, miniony kwartał może okazać się kluczowy z punktu widzenia dalszej strategii działania Spółki, jej rozwoju oraz pozycji na rynku. Najistotniejszą decyzją wydaje się być zmiana Statutu oraz dokonanie zgodnie z planem z 18 lutego br. przekształcenia A.P.N. Promise w Spółkę Akcyjną. Kapitał zakładowy spółki wynosić będzie 250 tys. zł. i dzielić się



będzie na 2.500.000 akcji serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda z przeznaczeniem dla wspólników spółki przekształcanej przy czym każdy jeden dotychczasowy udział przełoży się na przyznanie 250.000 akcji. Fakt przekształcenia firmy z pewnością determinował będzie przyszłe działania Zarządu zmierzające do upublicznienia spółki i wprowadzenia jej akcji do obrotu na rynku NewConnect być może jeszcze w tym roku. Jeśli upublicznienie spółki związane będzie z nową emisją akcji, to pozyskany kapitał może otworzyć nowe możliwości rozwoju Spółki oraz poszerzyć zakres oferowanych produktów.

W oparciu o inną uchwałę Zwyczajnego Zgromadzenia Wspólników dokonano podziału wypracowanego w 2009 roku zysku. Kwotę 400 tys. zł. przeznaczono na wypłatę dywidendy Wspólnikom Spółki natomiast kwotę 449.712,66 zł. przeznaczono na Fundusz Rezerwowy Spółki. Nie została jeszcze ustalona data wypłaty dywidendy ale należy się spodziewać, że będzie to prawdopodobnie sierpień bieżącego roku.

W ramach bieżącej działalności operacyjnej Spółki, istotnym wydają się być wygrane w II kwartale 2010 roku przetargi na dostawy licencji Microsoft dla Ministerstwa Finansów o wartości 35 mln zł. oraz terminem realizacji do końca 2011 roku, jak również na dostawy licencji do ITI o wartości 14 mln zł. z terminem realizacji do końca 2012 roku. Fakt ten pozwala raczej z optymizmem postrzegać oczekiwania Prezesa Zarządu Piotra Paszczyka co do zakładanych przychodów ze sprzedaży w bieżącym roku na poziomie 90-100 mln zł oraz wypracowanego zysku netto w wysokości ok 1,5 mln zł.

#### D.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe APN Promise Sp. z o.o. w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007	31.12.2008*	31.12.2009**	31.05.2010
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>448,4</b>	<b>1 775,40</b>	<b>1 590,90</b>	<b>1 524,8</b>
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>27,7</b>	<b>169,7</b>	<b>72,3</b>	<b>39,3</b>
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>120,7</b>	<b>680,7</b>	<b>643,6</b>	<b>610,5</b>
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Długoterminowe aktywa finansowe	300	925	875	875
<b>Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>16 759,50</b>	<b>24 225,90</b>	<b>14 000,30</b>	<b>21 570,2</b>
<b>Zapasy</b>	<b>2 345,40</b>	<b>9 663,70</b>	<b>3 837,90</b>	<b>4 616,4</b>
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>8 197,90</b>	<b>12 868,60</b>	<b>8 044,80</b>	<b>15 948,1</b>
<b>Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>5 916,20</b>	<b>1 411,50</b>	<b>2 020,30</b>	<b>301,9</b>
<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>299,9</b>	<b>282</b>	<b>97,3</b>	<b>703,8</b>
<b>Suma aktywów</b>	<b>17 207,90</b>	<b>26 001,30</b>	<b>15 591,20</b>	<b>23 095,0</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>1 634,50</b>	<b>3 342,00</b>	<b>3 691,70</b>	<b>4 710,9</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>15 573,40</b>	<b>22 659,30</b>	<b>11 899,60</b>	<b>18 384,1</b>



<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	0	688,1	70,4	0
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	0	242	286,2	236,2
Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	0
Wobec pozostałych jednostek	0	242	286,2	236,2
w tym kredyty i pożyczki	0	0	0	0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	14 088,70	21 729,20	11 543,00	18 147,9
Wobec jednostek powiązanych	0,2	197,9	200	211,5
Wobec pozostałych jednostek	14 071,40	21 525,60	11 368,00	17 936,4
w tym kredyty i pożyczki	0	8	2,70	1 223,6
w tym z tytułu dostaw i usług	11 381,90	19 399,20	9 005,90	13 473,0
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	1 484,70	0	0	0
<b>Suma pasywów</b>	<b>17 207,90</b>	<b>26 001,30</b>	<b>15 591,20</b>	<b>23 095,0</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	59 686,80	70 657,50	77 800,80	32 933,8
<b>Zysk na sprzedaży</b>	1 133,90	1 814,20	42,5	760,9
<b>Zysk operacyjny</b>	549,4	1 747,40	1 119,50	976,0
<b>EBITDA</b>	911,3	2 067,70	1 574,50	1 131,5
<b>Zysk brutto</b>	560,5	1 036,80	849,7	1 115,2
<b>Zysk netto</b>	430,1	762,5	849,7	1 019,3

\* Dane pochodzące ze sprawozdań finansowych zbadanych przez Biegłego Rewidenta

\*\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

#### D.5. Cena udziałów

Wycena udziałów APN Promise pod koniec II kwartału, z uwagi na dalszą realizację strategii rozwoju, co znajduje swe odzwierciedlenie w systematycznym powiększaniu skali działania i wynikach finansowych Spółki, została utrzymana na poziomie 1.850.000 zł za udział czyli 7,40 zł za 1 akcję.

#### Informacja o wycenie wartości aktywów netto funduszu przypadającej na certyfikat inwestycyjny

Na 30.06.2010 roku niezależny wyceniający Baker Tilly Smoczyński i Partnerzy dokonał oszacowania wartości aktywów funduszu i ustalił Wartości Aktywów Netto przypadającą na jeden certyfikat na poziomie 465,68 zł, co oznacza spadek o 7,73% w stosunku do I kwartału 2010 roku.

Porównanie wartości aktywów netto i wartości aktywów netto na Certyfikat wg stanu na dzień 31.12.2009 i 31.03.2010 prezentuje poniższa tabela:



Wyszczególnienie	31.03.2010	30.06.2010	Zmiana
Wartość netto aktywów (zł)	16 082 267,21	14 839 358,58	-7,73%
Wartość netto aktywów na Certyfikat (zł)	504,68	465,68	-7,73%

Porównanie jednostkowych cen akcji/udziałów dla poszczególnych aktywów wg stanów na dzień 31.03.2010 roku i 30.06.2010:

Wyszczególnienie	31.12.2009	31.03.2010	Zmiana
PZU S.A.	356,56 zł	350,00 zł	-1,83%
AGITO S.A.	3,64 zł	2,73 zł	-25,00%
SENTO S.A.	1,00 zł	0,75 zł	-25,00%
APN Promise SA	1 850 000 zł	1 850 000 zł	0,00%

Zarządzający systematycznie monitorują sytuację w Spółkach portfelowych i oczekują poprawy. Nie wykluczają też korekt wyceny aktywów zarówno poprzez wzrost wartości jak i obniżenie ich wartości.

**Prawdziwa wartość posiadanych aktywów będzie mogła zostać ostatecznie zweryfikowana dopiero z chwilą ich sprzedaży. Należy brać pod uwagę ryzyko, że dokonywane obecnie wyceny aktywów cechują się w dużym stopniu subiektywną oceną wyceniającego, a sama wycena może się różnić tak *in plus* jak i *in minus* w stosunku do wartości jaką będzie można osiągnąć z chwilą sprzedaży aktywów.**

Zarządzający uważa, że certyfikaty Funduszu mogą być interesującą alternatywą inwestycyjną w czasie dekonjunktury panującej na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz na światowych rynkach finansowych jednak w chwili obecnej inwestycje tego typu charakteryzującą się dużym poziomem ryzyka.

#### 4. Perspektywy dla Funduszu

Obecnie trwa systematyczny nadzór właścicielski nad spółkami portfelowymi. Nadzór dotyczy w szczególności systematycznej analizy wyników firm, konsultacji z Zarządami oraz pozostałymi akcjonariuszami/udziałowcami. Przedstawiciele Zarządzającego monitorują realizację założeń rozwoju firm oraz wspólnie wspomagają Zarząd w strategicznych decyzjach dotyczące rozwoju podmiotu.

Zgodnie z prognozami Zarządów spółek portfelowych, spółki będą realizowały przyjętą politykę rozwoju, a w przypadku znaczących zmian w ich otoczeniu będą dostosowywały swoją strategię działania.



## 5. Obecny skład Docelowego Portfela Inwestycyjnego Funduszu

### A) Podmiot z branży ubezpieczeniowo-finansowej - PZU SA:

PZU SA jest macierzystą firmą wszystkich podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej PZU. PZU SA działa w sektorze ubezpieczeń majątkowych oraz osobowych i jest najstarszą, najbardziej doświadczoną, a zarazem największą firmą ubezpieczeniową zarówno pod względem wielkości obrotów, liczby klientów, sieci placówek, jak i liczby zatrudnionych oraz współpracujących agentów.

#### Sytuacja finansowa<sup>1</sup>

Wyniki finansowe Grupy PZU w I kwartale 2010 roku były kształtowane głównie przez następujące czynniki:

- realizacja strategii Grupy PZU, w zakresie:
  - utrzymania dominującej pozycji w zakresie grupowych ubezpieczeń na Życie przy stabilnym poziomie rentowności tej linii biznesowej;
  - przebudowy portfela w ubezpieczeniach komunikacyjnych dla klientów korporacyjnych powodującej spadek składki przypisanej w ubezpieczeniach majątkowych i osobowych;
  - prowadzenia procesów restrukturyzacyjnych, przekładających się na spadek kosztów administracyjnych (zakończenie negocjacji układu zbiorowego, widoczne rezultaty redukcji zatrudnienia w Centrali).
- niższe niż w analogicznym okresie roku 2009 rozwiązanie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych wynikające z konwersji polis wieloletnich na polisy jednoroczne w ubezpieczeniach na Życie.
- dobre wyniki z działalności inwestycyjnej, mimo znaczącego zmniejszenia wartości portfela inwestycyjnego, ze względu na wypłaconą w listopadzie 2009 roku zaliczkę na poczet dywidendy za rok obrotowy 2009 (w kwocie 12.750 mln zł).
- długa zima z dużą ilością opadów śniegu, w efekcie której znacząco wzrosła liczba szkód w ubezpieczeniach majątku, OC ogólnego i rolnych, co obniżyło rentowność ubezpieczeń majątkowych i osobowych.

Składki przypisane brutto za I kwartał 2010 roku wyniosły 3.927,8 mln zł (3.992,2 mln zł rok wcześniej). Spadek o 64,4 mln zł (1,6%) był spowodowany niższym przypisem w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych, który był częściowo kompensowany wzrostem sprzedaży w segmencie ubezpieczeń na Życie. Spadek składki przypisanej był również główną przyczyną spadku składki zarobionej na udziale własnym.

<sup>1</sup> Źródło: <http://www.pzu.pl>



Spadek przychodów netto z inwestycji o 236,1 mln zł dla I kwartału 2010 w porównaniu do roku ubiegłego spowodowany był głównie zmniejszeniem przychodów odsetkowych, ze względu na niższe salda lokat, których zmniejszenie wynikało z wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2009 (w listopadzie 2009).

Wynik netto z realizacji inwestycji oraz odpisy z tytułu utraty wartości inwestycji za I kwartał 2010 roku były wyższe o 243,9 mln zł w porównaniu do I kwartału 2009, podobnie jak zmiana netto wartości godziwej aktywów i zobowiązań (wzrost o 486,9 mln zł) – było to spowodowane głównie wzrostem wartości instrumentów kapitałowych w I kwartale 2010 w porównaniu do spadków ich wartości I kwartale 2009 roku.

Wzrost odszkodowań i świadczeń netto o 765,7 mln zł (45,2%) wynika głównie z niższego poziomu konwersji polis wieloletnich na jednoroczne (mniejsze rozwiązanie rezerwy matematycznej) w segmencie ubezpieczeń na Życie, a po części z wyższych szkód spowodowanych opadami i roztopami śniegu w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych.

Koszty akwizycji w I kwartale 2010 wzrosły o 8,3 mln zł (2,0%) w stosunku do poziomu w I kwartale 2009 roku. Wzrost ten wynikał głównie ze zmian w obszarze sprzedaży w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych.

Spadek kosztów administracyjnych w omawianym okresie o 52,7 mln zł (11,9%) był w znacznej mierze następstwem działań restrukturyzacyjnych przeprowadzonych w spółkach z Grupy PZU, w tym m.in. programu restrukturyzacji zatrudnienia w Centralach PZU i PZU Życie przeprowadzonego w drugiej połowie 2009 roku.

16,2 mln zł, co oznacza poprawę z -60,7 mln zł zanotowanych w I kwartale 2010 roku do -44,5 mln zł. Przyczyny zmiany tej pozycji zostały opisane w sekcji poświęconej wynikom poszczególnych segmentów.

Zysk z działalności operacyjnej w I kwartale 2010 roku wyniósł odpowiednio 1.029,2 mln zł i był niższy o 404,1 mln zł (28,2%) w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, co wynikało głównie ze wzrostu odszkodowań i świadczeń wypłaconych netto w bieżącym roku oraz niższego rozwiązania rezerw techniczno – ubezpieczeniowych w segmencie ubezpieczeń na Życie. Obniżenie zysku z działalności operacyjnej przełożyło się bezpośrednio na zmniejszenie zysku netto o 337,2 mln zł (29,5%).

Skonsolidowane kapitały własne według MSSF na dzień 31 marca 2010 wynosiły 12.053,3 mln zł wobec 21.018,3 mln zł po I kwartale 2009 roku. Spadek wysokości kapitałów własnych wynikał z wypłaty w listopadzie 2009 roku zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2009 (na mocy postanowień Umowy zawartej w dniu 1 października 2009 roku pomiędzy Skarbem Państwa RP a Eureko oraz PZU oraz Kappa SA „Umowa Ugody i Dezinwestycji” oraz decyzji akcjonariuszy i Zarządu w październiku 2009 roku). Niższy poziom kapitałów przełożył się na wzrost ich rentowności



– współczynnik ROE na koniec I kwartału 2010 wyniósł 28,7%, podczas gdy po I kwartale 2009 roku wynosił 22,8%.

Wartość aktywów finansowych na koniec I kwartału 2010 wyniosła 47.409,5 mln zł wobec 53.841,3 mln zł I kwartału 2009. Spadek aktywów finansowych o 6.431,8 mln zł spowodowany był przede wszystkim przez zmniejszenie portfela dłużnych papierów wartościowych na skutek wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2009. Pozostałe zobowiązania według stanu na dzień 31 marca 2010 roku i 31 marca 2009 roku wynosiły odpowiednio 9.603,3 mln zł oraz 7.413,4 mln zł. Wzrost o 2.189,9 mln zł wynikał głównie ze wzrostu zobowiązań związanych z transakcją sprzedaży papierów dłużnych z przyrzeczeniem odkupu (transakcje repo).

### **B) Podmiot z branży e-commerce - Agito SA („Agito”):**

W wyniku dokonania w listopadzie 2007 roku dwóch transakcji, Fundusz nabył łącznie 544 500 akcji stanowiących 4,6 % udziału w kapitale zakładowym i zapewniających 3,9% udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Wraz z umową nabycia akcji zostało zawarte porozumienie pomiędzy akcjonariuszami, które zabezpiecza interesy Funduszu jako inwestora mniejszościowego.

W pierwszych pięciu miesiącach bieżącego roku z raportów finansowych wynika, że spółka wypracowała stratę netto w wysokości 519,4 tys. zł. przy przychodach ze sprzedaży wartości 28 mln zł które niestety spadły o ok. 38% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Niepokojącym staje się fakt niskiego poziomu płynności finansowej, wysokiego poziomu zadłużenia wobec dostawców oraz ujemne wartości kapitału obrotowego.

### **C) Podmiot z branży deweloperskiej – Sento SA (poprzednia nazwa Inwest SA):**

W ramach uzupełniania portfela funduszu kolejną jego inwestycją było nabycie blisko 32% grupy deweloperskiej INWEST S.A. z Krakowa za łączną kwotę 18,5 mln zł. Spółka zmieniła w sierpniu 2008 roku nazwę na Sento SA. Wg stanu na dzień sporządzenia niniejszego Raportu Fundusz posiada 29,87% a strukturze akcjonariatu Sento SA.

Inwestycja w Sento SA była realizowana z uwagi na atrakcyjny bank ziemi będący w jej posiadaniu, a zlokalizowany w obszarze aglomeracji krakowskiej, co miało stanowić źródło wzrostu wartości inwestycji.



Pierwsze pięć miesięcy nie aktywowały całkowicie dynamicznej działalności operacyjnej, a niewielkie przychody ze sprzedaży na poziomie 127,4 tys. zł. przyczyniły się do osiągniętej straty netto w wysokości 484,4 tys. zł. Zagrożeniem dla spółki wynikającym z obecnej sytuacji stają się niskie wskaźniki płynności finansowej oraz wysokie zadłużenie co może w konsekwencji prowadzić do ograniczenia przyznaných linii kredytowych.

Priorytetową sprawą na dzień sporządzenia raportu jest pomyślne zakończenie sporu o sprzedaż terenu na Górcie Narodowej pomiędzy MAGIEROWSKA Inwestycje SKA a Kupującym. Otrzymane w ten sposób środki finansowe pozwoliłyby na rozpoczęcie kolejnych projektów usługowo-mieszkaniowych.

#### **D) Podmiot z branży handlowej – APN Promise SA:**

Z uwagi na fakt, że zarządzający od dłuższego czasu alokuje ponad 95% zgromadzonych środków inwestycyjnych ostatnią zrealizowaną inwestycją Funduszu jest zakup udziałów w APN Promise Sp. z o.o. dokonany w III kwartale 2008 roku. Inwestycja opiewa na kwotę 3,7 mln PLN.

W okresie styczeń – maj 2010 roku Spółka zanotowała 32,9 mln. zł przychodów ze sprzedaży oraz 1 019 mln zł zysku netto. W porównaniu do roku poprzedniego spadła marża brutto ze sprzedaży towarów ale jednocześnie znacząco ograniczone zostały koszty wynagrodzeń. Na uwagę zasługuje kolejne dodatnie saldo wyniku na działalności finansowej i pozostałej działalności operacyjnej.

Podobnie, jak w roku poprzednim Walne Zgromadzenie Wspólników podjęło uchwałę o przeznaczeniu części wypracowanego zysku na dywidendę, tym razem w wysokości 400.000 tys. zł. Na dzień sporządzenia raportu Spółka nie podjęła jeszcze decyzji o dacie jej wypłaty.

## **6. Podsumowanie**

W portfelu Funduszu znajdują się obecnie 4 spółki, dwie z nich APN Promise SA oraz PZU SA doskonale radzą sobie na rynku jednakże nie wystarcza to do uzyskania dodatniego wyniku finansowego funduszu. Dwie pozostałe spółki z portfela: Sento SA oraz Agito SA są w trakcie realizowania programów restrukturyzacyjnych, które stwarzają obiecujące perspektywy, co w połączeniu z konsekwentnie realizowaną przez spółkę APN Promise SA strategią dalszego rozwoju oraz udanym debiutem giełdowym i mocną pozycją rynkową PZU SA dobrze rokuje na przyszłą



wartość Funduszu. Wierzimy, że podjęte przez zarządzających długofalowe działania powinny w najbliższych kilkunastu miesiącach doprowadzić do poprawy wyników funduszu.

**Secus Asset Management SA**  
40-282 Katowice, ul. Paderewskiego 32c  
tel. +48 32 352 00 13, fax +48 32 352 00 14  
NIP: 526-28-07-203, REGON: 015789674  
Rachunek bankowy: Nordea Bank Polska SA  
O/ Katowice 19 1440 1172 0000 0000 0436 2128

KRS: 0000217675, Sąd Rejonowy w Katowicach  
Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego  
Działa na podstawie zezwolenia KPWiG  
na prowadzenie działalności maklerskiej  
nr DDM-M-4020-59-1/2005 z dnia 30 czerwca 2005 r.  
Kapitał zakładowy: 6 476 000.00 zł opłacony w całości