

RAPORT

DLA INWESTORÓW SECUS I FIZ ORAZ GO TFI SA DOTYCZĄCY DZIAŁAŃ ZARZĄDZAJĄCEGO SECUS ASSET MANAGEMENT SA W I 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 I 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. **PZU SA** – największy polski ubezpieczyciel – inwestycja na kwotę 3,6 mln PLN w grudniu 2007 roku.
2. **Agito SA** – lider branży e-commerce – inwestycja na kwotę ok. 2,0 mln PLN w listopadzie 2007 roku.
3. **Sento SA** – krakowski deweloper – inwestycja na kwotę 18,5 mln PLN w styczniu 2008 roku.
4. **APN Promise Sp. z o.o.** – dystrybutor oprogramowania komputerowego dla klientów indywidualnych oraz korporacyjnych – inwestycja na kwotę 3,7 mln PLN we wrześniu 2008 roku.
5. **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.

Katowice, 22 kwietnia 2010 roku



Zakres działań Zarządzającego w okresie 01.01.2010 – 31.03.2010

1. Podjęte działania inwestycyjne wraz z wynikami

1.1 Budowa Docelowego Portfela Inwestycyjnego

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

Dokonane inwestycje Funduszu w I kwartale 2010 roku

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

Planowane inwestycje Funduszu

W chwili obecnej przedstawiciele Funduszu nie prowadzą zaawansowanych rozmów dlatego, 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

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

Przygotowania do przeprowadzenia IPO (pierwszej oferty publicznej) Grupy PZU weszły w decydującą fazę. W lutym spółka rozpoczęła przygotowania do tzw. dematerializacji akcji, czyli standardowej procedury umożliwiającej efektywny obrót akcjami notowanymi na GPW w Warszawie. W wyniku dematerializacji dotychczasowe dokumenty akcji zostają zastąpione zapisami na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych przez biura maklerskie. Kolejnym ważnym krokiem w kierunku giełdowego debiutu akcji PZU było złożenie w dniu 9 marca prospektu emisyjnego do Komisji Nadzoru Finansowego oraz jego jednogłośnie zatwierdzenie przez KNF podczas posiedzenia w dniu 13 kwietnia 2010 r.

Giełdowy debiut PZU, będący efektem ugody zawartej w październiku zeszłego roku między rządem a Eureko, to największa pierwotna oferta publiczna w tym roku w Europie. Debiut giełdowy PZU planowany jest na 14 maja. Termin ten jest ważny, ponieważ oferta publiczna ma być skierowana m.in. do inwestorów z USA i zgodnie z amerykańskim prawem powinna się odbyć do 135 dni od zamknięcia okresu sprawozdawczości emitenta, tj. do 15 maja 2010 r.



Eureko zadeklarowało, że sprzeda nie mniej niż 17 proc. akcji, bezpośrednio lub za pośrednictwem spółki celowej Kappa. Zawarta z polskim rządem w październiku ub.r. ugoda przewidywała 15-proc. pakiet. Również Skarb Państwa, główny udziałowiec, rozważał sprzedaż większego pakietu walorów ubezpieczyciela. Ostatecznie przedmiotem IPO PZU będzie 29,9 proc. akcji, co przy opublikowanej cenie maksymalnej w wysokości 312,5 zł ustala wartość oferty na poziomie 8,1 mld zł.

Zgodnie z opublikowanym prospektem emisyjnym zapisy na akcje dla inwestorów indywidualnych będą trwały od 20 do 28 kwietnia. Każdy inwestor będzie mógł zapisać się na nie mniej niż 3 i nie więcej niż 30 akcji. Za maksymalny pakiet akcji trzeba będzie zapłacić 9.375 zł.

Ministerstwo Skarbu Państwa wybrało doradców, którzy będą świadczyć usługi przy ofercie publicznej PZU. Rolę globalnego koordynatora będą pełnić Credit Suisse i Morgan Stanley. Te dwie instytucje, wybrane przez MSP, będą również pełnić rolę prowadzącego księgę popytu w ofercie międzynarodowej IPO PZU. Dodatkowo, w ofercie międzynarodowej będą uczestniczyć prowadzący księgę popytu wybrani przez Eureko B.V., którymi są Deutsche Bank i Goldman Sachs. W ofercie krajowej rolę oferującego będzie pełnił PKO BP, natomiast rolę krajowych współprowadzących księgę popytu - PKO BP i DM Banku Ochrony Środowiska.

A.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Grupy PZU po IV kwartale 2009 roku w mln PLN
- zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej

Lp.	Wyszczególnienie	stan na/za okres		zmiana
		31.12.2008	31.12.2009	
1	Składka przypisana brutto	14 563,10	14 362,70	-1,40%
2	Odszkodowania i świadczenia oraz zmiana stanu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych	8 503,20	9 470,20	11,40%
3	Wynik z działalności lokacyjnej	579,9	3 469,00	498,20%
4	Wynik finansowy netto	2 329,80	3 762,90	61,50%
5	Kapitały własne	20 052,40	11 266,90	-43,80%
	• w tym: kapitał zakładowy	86,4	86,4	x
6	Lokaty	54 221,00	48 237,60	-11,00%
7	Aktywa	59 359,00	53 176,20	-10,40%

* począwszy od 1 kwartału 2010 r. skonsolidowane wyniki finansowe Grupy PZU publikowane będą wyłącznie zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.



Wyniki finansowe Grupy PZU po IV kwartale 2009 roku w mln PLN
– zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości

Lp.	Wyszczególnienie	stan na/za okres		zmiana
		31.12.2008	31.12.2009	
1	Składka przypisana brutto	21 515,40	17 941,00	-16,60%
a	ubezpieczenia majątkowe i osobowe	8 433,30	8 022,80	-4,90%
b	ubezpieczenia na życie (w tym):	13 082,10	9 918,20	-24,20%
	• ubezpieczenia bankowe	6 382,30	2 852,30	-55,30%
	• pozostałe ubezpieczenia na życie	6 699,80	7 065,90	5,50%
2	Dochody z lokat	852,30	3 469,10	307,00%
3	Wynik finansowy brutto	2 948,60	4 624,40	56,80%
4	Wynik finansowy netto	2 344,40	3 810,20	61,50%
5	Kapitały własne	19 067,90	10 313,70	-45,90%
	• w tym: kapitał zakładowy	86,4	86,4	x

* razem z aktywami netto ubezpieczeń na życie, gdzie ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający
Źródło: www.pzu.pl

Wyniki finansowe PZU SA po IV kwartale 2009 roku w mln PLN:

Lp.	Wyszczególnienie	stan na/za okres		zmiana
		31.12.2008	31.12.2009	
1	Składka przypisana brutto	8 217,80	7 791,20	-5,20%
2	Wyplacone odszkodowanie brutto (z kosztami likwidacji)	4 586,40	5 177,10	12,90%
3	Koszty działalności ubezpieczeniowej	2 080,90	2 220,30	6,70%
4	Techniczny wynik ubezpieczeń	718,30	166,30	-76,80%
5	Dochody z lokat*	627,60	1 418,20	125,90%
6	Wynik finansowy brutto*	1 115,90	1 279,60	14,60%
7	Wynik finansowy netto*	859,50	1 091,20	26,90%
8	Kapitały własne	19 151,60	10 411,50	-45,60%
	• w tym: kapitał zakładowy	86,4	86,4	x
9	Stan rezerw techniczno- ubezpieczeniowych brutto **	12 607,40	12 708,00	0,80%
10	Pokrycie marginesu wypłacalności środkami własnymi w %	1241,30%	617,10%	-624,2 p.p.

* w celu zapewnienia pełnej porównywalności danych pozycje nie uwzględniają dywidendy otrzymanej z PZU Życie SA

** z uwzględnieniem oszacowanych regresów i odzysków brutto

Źródło: www.pzu.pl

A.5. Cena akcji

Zgodnie z umową zawartą z Eureko cena akcji PZU w ofercie publicznej nie może być niższa niż 292 zł gdyż w przypadku ustalenia ceny poniżej tego progu holenderska firma może (choć nie musi) zablokować wejście spółki na GPW. W przeliczeniu na wartość całej spółki daje to 25,25 mld zł.

W obecnych realiach papiery PZU mogą być warte dużo więcej ze względu na poprawiającą się na światowych giełdach koniunkturę, należy wspomnieć, że spółka zakończyła miniony rok najlepszym



wynikiem w historii zarabiając na czysto prawie 3,8 mld zł. Dodatkowym atutem wpływającym na cenę akcji będzie prawdopodobnie duże zainteresowanie ze strony inwestorów.

Wycena akcji PZU SA na dzień 31.03.2010 roku oparta jest na średniej cenie transakcyjnej jaka wystąpiła w okresie styczeń - luty 2010 roku, w transakcjach zawieranych w Domu Maklerskim Secus Asset Management SA i wynosi 356,56 zł (zmiana 0,17% 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

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

Początek roku upłynął pod znakiem spadających przychodów ze sprzedaży, na co wpływ miał malejący popyt na oferowane produkty, jak również znaczne ograniczenia kredytowe spółki (w dalszym ciągu bardzo restrykcyjna polityka ubezpieczycieli). Należy jednocześnie podkreślić, że podjęta kilka miesięcy temu uchwała o zmianie polityki handlowej polegająca na podniesieniu cen i narzuceniu wyższych marż przy malejących obrotach przyniosła w pierwszych dwóch miesiącach bieżącego roku oczekiwane rezultaty.

W marcu br. zostały opublikowane zaudytowane wyniki finansowe za rok 2009. Z danych wynika, że spółka w ubiegłym roku wypracowała dodatni wynik finansowy na poziomie 88,4 tys. zł przy przychodach ze sprzedaży o wartości 100,6 mln zł.

Rada Nadzorcza na posiedzeniu w 22.02.2010 roku zobowiązała pana Tomasza Sypułę – Prezesa Zarządu AGITO SA do przygotowania szczegółowego harmonogramu dla procesu wprowadzenia AGITO SA na rynek NewConnect, przygotowania założeń do celów emisyjnych oraz rekomendacji zarządu w sprawie wyboru autoryzowanego doradcy, który wspomże spółkę w procesie jej wprowadzenia na rynek NewConnect.

B.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Agito SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.12.2009**	28.02.2010***
Aktywa trwałe	3 024,70	5 252,40	6 191,54	6 356,12
Wartości niematerialne i prawne	1 125,60	2 962,90	5 384,2	5 592,26
Rzeczowe aktywa trwałe	1 899,10	2 289,50	807,30	763,86
Należności długoterminowe	0	0	0	0
Długoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	11 936,30	8 079,40	5 285,15	4 926,26
Zapasy	4 722,60	4 001,20	849,75	889,74
Należności krótkoterminowe	6 599,00	2 859,10	1 500,88	3 901,30
Inwestycje krótkoterminowe	458,5	1 181,60	2 871,45	75,84
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156,1	37,6	63,07	59,38
Suma aktywów	14 961,00	13 331,80	11 476,73	11 282,38
Kapitał (fundusz) własny	1 610,60	1 768,80	1 857,18	1 714,26
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	13 350,30	11 563,00	9 619,55	9 568,12
Rezerwy na zobowiązania	1,7	9,6	14,74	14,74
Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0
Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	0
Wobec pozostałych jednostek	0	0	0	0
w tym kredyty i pożyczki	0	0	0	0

Zobowiązania krótkoterminowe	13 336,20	11 553,50	9 267,35	9 191,00
Wobec jednostek powiązanych	0	0	3 219,23	0
Wobec pozostałych jednostek	13 336,20	11 533,90	6 020,22	9 164,61
w tym kredyty i pożyczki	0	0		0
w tym z tytułu dostaw i usług	12 488,50	11 146,90	5 278,66	8 367,62
Rozliczenia międzyokresowe	12,5	0	337,46	362,38
Suma pasywów	14 961,00	13 331,80	11 476,73	11 282,38
Przychody ze sprzedaży	58 023,10	179 591,70	100 632,10	11 168,06
Zysk na sprzedaży	-1 300,80	-3 917,50	-25,60	-142,03
Zysk operacyjny	-1 216,20	-3 508,10	134,90	-140,69
EBITDA	-1 053,20	-2 646,70	1 140,80	74,76
Zysk brutto	-1 215,10	-3 447,00	93,60	-142,91
Zysk netto	-1 216,70	-3 454,90	88,40	-142,91

* 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
Przychody ze sprzedaży	9 808,29	8 131,54	5 385,15	5 782,91
Zysk na sprzedaży	134,39	249,32	-87,46	-54,57
Zysk operacyjny	127,71	277,89	-84,18	-56,51
EBITDA	221,82	372,30	23,54	51,22
Zysk brutto	127,72	253,35	-85,37	-57,54
Zysk netto	127,72	248,18	-85,37	-57,54

* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

B.5. Cena akcji

Wycena akcji Agito SA pod koniec I kwartału 2010 roku pozostała na niezmiennym poziomie w stosunku do wartości z dnia 31.12.2009 roku.



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

C.2. Przedmiot działalności

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

C.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia raportu

Sento SA kontynuuje proces restrukturyzacji, w ramach którego w pierwszym kwartale br. spółka rozpoczęła rozmowy z potencjalnymi kontrahentami dotyczące sprzedaży dwóch swoich nieruchomości - gruntu oraz powierzchni biurowej. Oczekiwany pozytywny efekt prowadzonych negocjacji, który jest przewidziany w kolejnych kwartałach, będzie miał korzystny wpływ na wyniki finansowe spółki.

Ponadto obecnie prowadzone są wielowątkowe działania zmierzające do dostosowania strategii spółki do zmienionych realiów rynkowych i wznowienia działalności deweloperskiej. Jednym z najważniejszych projektów, do którego trwają obecnie intensywne przygotowania jest osiedle SENTOPARK, położone w centrum Krakowa, w niedalekiej odległości od Starego Miasta - niecałe 3 km od Wawelu. Strategiczne położenie kompleksu w połączeniu ze stabilizującą się sytuacją na rynku nieruchomości powinno wpłynąć na sukces tego przedsięwzięcia i znaleźć odzwierciedlenie w wynikach finansowych spółki.

W związku z trwającym konfliktem dotyczącym sprzedaży terenu na Górcie Narodowej, o którym informowaliśmy w poprzednich raportach, w I kwartale br. odbyły się dwie kolejne rozprawy sądowe. Pierwsza z nich związana jest z działaniami, które mają na celu odzyskanie odszkodowania należnego z tytułu szkody wyrządzonej przez kupującego na skutek prowadzenia przez kupującego negocjacji w złej wierze. Druga odbywała się w ramach rozpoczętego w lutym br. kolejnego procesu o potwierdzenie przez sąd przepadku zaliczki w kwocie 9.700.000 zł w związku z niewywiązaniem się przez kupującego z umowy przedwstępnej. Proces dotyczy również ustalenia aktualnego stanu księgi wieczystej spornej nieruchomości.



Chcąc zoptymalizować podejmowane działania w ramach prowadzonej restrukturyzacji oraz trwającego sporu dotyczącego sprzedaży terenu na Górcie Narodowej spółki: SENTO SA, MAGIEROWSKA Inwestycje SKA oraz Secus Investment Sp. z o.o. podpisały umowę zlecenia, w której Secus Investment zobowiązał się do udzielenia pomocy finansowej Sento S.A. w kwocie maksymalnej do 3 mln zł oraz do reprezentowania MAGIEROWSKA Inwestycje SKA w prowadzeniu negocjacji i podejmowaniu wszelkich kroków prawnych wobec Kupującego. Powyższe działania mają na celu odzyskanie odszkodowania należnego MAGIEROWSKA Inwestycje SKA z tytułu szkody wyrządzonej przez Kupującego na skutek prowadzenia przez Kupującego negocjacji w złej wierze. Dodatkowo Secus Investment zobowiązał się udzielić MAGIEROWSKA Inwestycje SKA wsparcia w zakresie negocjacji dotyczących restrukturyzacji spłaty pozostałego zadłużenia z tytułu zaciągniętego kredytu na zakup terenu na Górcie Narodowej oraz do prowadzenia prac związanych z przygotowaniem realizacji inwestycji na omawianej nieruchomości, mających na celu zwiększenie jej wartości. Ponadto spółki Secus Investment Sp. z o.o. i Sento S.A. podpisały umowę o współpracy. Zgodnie z treścią zawartej umowy Secus Investment zobowiązał się do podjęcia w dobrej wierze działań zmierzających do restrukturyzacji finansowania kapitałami obcymi.

Ponadto 23 lutego 2010 roku odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej, na którym wybrano biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego spółki za rok 2009.

C.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Sento SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.12.2009***	28.02.2010***
Aktywa trwałe	35 199,10	50 079,70	55 104,53	54 765,32
Wartości niematerialne i prawne	0,00	2,20	0,31	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	165,30	5 096,80	5 112,97	5 089,12
Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00
Długoterminowe aktywa finansowe	35 033,80	44 980,70	49 991,25	49 676,20
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktywa obrotowe	45 901,60	23 650,20	13 283,61	13 305,03
Zapasy	30 320,70	23 288,70	8 795,42	8 795,42
Należności krótkoterminowe	15 552,60	347,20	133,69	130,68
Inwestycje krótkoterminowe	28,20	14,30	305,32	329,75
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	4 049,18	4 049,18
Suma aktywów	81 100,60	73 729,90	68 388,14	68 070,35
Kapitał (fundusz) własny	6 291,60	19 295,10	21 278,04	21 095,50

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	74 809,00	54 434,80	47 110,10	46 974,85
Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania długoterminowe	30 526,20	35 358,80	29 552,76	29 552,76
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	30 526,20	35 358,80	29 552,76	29 552,76
w tym kredyty i pożyczki	30 526,20	25 102,80	29 552,76	29 552,76
Zobowiązania krótkoterminowe	19 128,40	10 115,40	17 557,34	17 422,09
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	19 128,40	10 115,40	17 557,34	17 422,09
w tym kredyty i pożyczki	15 224,70	6 681,60	5 315,20	5 672,37
w tym inne zobowiązania finansowe			11 413,97	11 413,97
w tym z tytułu dostaw i usług	2 270,60	3 148,10	787,64	310,55
Rozliczenia międzyokresowe	25 154,40	8 960,60	0,00	0,00
Suma pasywów	81 100,60	73 729,90	68 388,14	68 070,35
Przychody ze sprzedaży	9 312,40	28 001,50	7 289,30	51,31
Zysk na sprzedaży	496,30	1 855,00	3 555,50	-76,94
Zysk operacyjny	470,70	1 854,10	3 485,91	-76,94
EBITDA	476,80	1 913,10	3 637,25	-52,77
Zysk brutto	468,60	997,50	1 982,98	-182,55
Zysk netto	372,20	800,00	1 982,98	-182,55

* Za okres 28.08.2007 – 31.12.2007

** Dane pochodzące ze sprawozdań finansowych zbadanych przez Biegłego Rewidenta

*** Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

C.5. Cena akcji

Z powodu skomplikowanej sytuacji prawnej głównego aktywa Grupy kapitałowej SENTO – Górki Narodowej oraz ryzyka istotnego przeszacowania wartości inwestycji dokonanej przez SENTO SA w spółkę zależną MAGIEROWSKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA wycena akcji Sento SA została utrzymana na poziomie z poprzedniego kwartału i wartość akcji nadal wynosi 1 zł.

D) APN Promise Sp. z o.o.

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

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 pomoc w trakcie użytkowania oraz sprawną obsługę. Profil działalności spółki uzupełnia wydawnictwo książek informatycznych - spółka jest wyłącznym dystrybutorem wydawnictwa Microsoft Press na Polskę. W ofercie Microsoft Press znajduje się obecnie ponad 500 tytułów anglojęzycznych oraz ponad 70 w polskiej wersji językowej.

Poprzez Promise 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 zawiera:

- 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

Spółka APN Promise Sp. z o.o. nadal konsekwentnie realizuje przyjęte z początkiem 2009 roku założenia strategiczne i operacyjne, systematycznie powiększając swój udział w rynku. W styczniu 2010 roku spółka zawarła ze swoim kluczowym partnerem - Microsoft Corp, umowę o współpracy w zakresie sprzedaży programów licencyjnych Microsoft Enterprise Agreement dla klientów z rynku średnich przedsiębiorstw. Na mocy tej umowy Microsoft Corp zainwestuje w ciągu 2010 roku 500 tys USD w zatrudnienie przez spółkę pięciu wyspecjalizowanych handlowców, których rolą będzie wyłącznie pozyskiwanie nowych klientów dla spółki na produkty z grupy Microsoft Enterprise Agreement oraz produkty pokrewne i komplementarne.



Z danych finansowych za 2009 rok niepodlegających badaniu przez biegłego rewidenta wynika, że spółka w ubiegłym roku pomimo niekorzystnych czynników, m.in. w postaci poniesionych kosztów związanych z procesem restrukturyzacji, wypracowała 10-procentowy wzrost przychodów ze sprzedaży produktów oraz 11-procentowy wzrost zysku netto (dodatkowo 115 tys. zysku netto przyniosła spółka zależna APN COM.PL). Badanie sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta ma się zakończyć w ostatnim tygodniu kwietnia 2010 roku.

Dnia 15 marca 2010 roku odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej, którego celem było omówienie wstępnych wyników za ubiegły rok oraz wyznaczenie biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego spółki za 2009 rok. Dodatkowo prezes APN Promise Piotr Paszczyk przedstawił wstępne plany spółki na najbliższe 12 miesięcy, które zakładają między innymi uzyskanie przychodów ze sprzedaży na poziomie 90-100 mln zł oraz zysk netto w wysokości 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**	28.02.2010
Aktywa trwałe	448,4	1 775,40	1 590,90	
Wartości niematerialne i prawne	27,7	169,7	72,3	
Rzeczowe aktywa trwałe	120,7	680,7	643,6	
Należności długoterminowe	0	0	0	
Długoterminowe aktywa finansowe	300	925	875	
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	
Aktywa obrotowe	16 759,50	24 225,90	14 000,30	
Zapasy	2 345,40	9 663,70	3 837,90	
Należności krótkoterminowe	8 197,90	12 868,60	8 044,80	
Inwestycje krótkoterminowe	5 916,20	1 411,50	2 020,30	
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	299,9	282	97,3	
Suma aktywów	17 207,90	26 001,30	15 591,20	
Kapitał (fundusz) własny	1 634,50	3 342,00	3 691,70	
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	15 573,40	22 659,30	11 899,60	
Rezerwy na zobowiązania	0	688,1	70,4	
Zobowiązania długoterminowe	0	242	286,2	
Wobec jednostek powiązanych	0	0	0	
Wobec pozostałych jednostek	0	242	286,2	
w tym kredyty i pożyczki	0	0	0	
Zobowiązania krótkoterminowe	14 088,70	21 729,20	11 543,00	
Wobec jednostek powiązanych	0,2	197,9	200	
Wobec pozostałych jednostek	14 071,40	21 525,60	11 368,00	
w tym kredyty i pożyczki	0	8	2,70	



w tym z tytułu dostaw i usług	11 381,90	19 399,20	9 005,90
Rozliczenia międzyokresowe	1 484,70	0	0
Suma pasywów	17 207,90	26 001,30	15 591,20
Przychody ze sprzedaży	59 686,80	70 657,50	77 800,80
Zysk na sprzedaży	1 133,90	1 814,20	42,5
Zysk operacyjny	549,4	1 747,40	1 119,50
EBITDA	911,3	2 067,70	1 574,50
Zysk brutto	560,5	1 036,80	849,7
Zysk netto	430,1	762,5	849,7

* 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 I 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.

Informacja o wycenie wartości aktywów netto funduszu przypadającej na certyfikat inwestycyjny

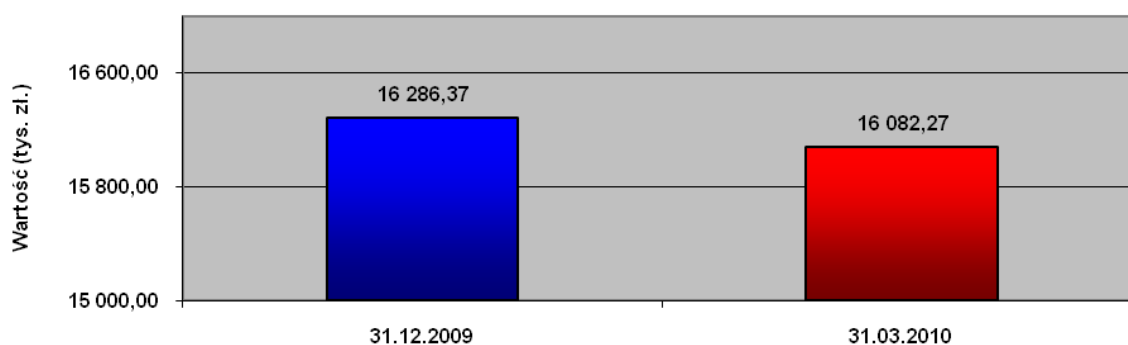
Na 31.03.2010 roku niezależny wyceniający Baker Tilly Smoczyński i Partnerzy dokonał oszacowania wartości aktywów funduszu i ustalił Wartości Aktywów Netto przypadającą na jeden certyfikat na poziomie 504,68 zł, co oznacza spadek o 1,25% w stosunku do IV kwartału 2009 roku.

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	31.12.2009	31.03.2010	Zmiana
Wartość netto aktywów (zł)	16 286 370,54	16 082 267,21	-1,25%
Wartość netto aktywów na Certyfikat (zł)	511,09	504,68	-1,25%

Porównanie wartości aktywów netto wg stanu na dzień 31.12.2009 roku i 31.03.2010 roku prezentuje poniższy wykres:

Wartość aktywów netto SECUS I FIZ wg stanu na 31.12.2009 i 31.03.2010



Porównanie jednostkowych cen akcji/udziałów dla poszczególnych aktywów wg stanów na dzień 31.12.2009 i 31.03.2010:

Wyszczególnienie	31.12.2009	31.03.2010	Zmiana
PZU SA	355,96 zł	356,56 zł	0,17%
AGITO SA	3,64 zł	3,64 zł	0,00%
SENTO SA	1,00 zł	1,00 zł	0,00%
APN Promise Sp. z o.o.	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 dekoniunktury 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 dotyczących 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 finansowa¹

Grupa PZU odnotowała w 2009 roku zysk netto w wysokości 3 762,9 mln zł (zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości 3 810,2 mln zł), co oznacza wzrost o ponad 61 proc. w stosunku do roku 2008. Jest to najwyższy wynik w historii polskiego rynku ubezpieczeń. Na wzrost wyniku Grupy PZU złożyły się w głównej mierze wzrost dochodów z działalności lokacyjnej (zarówno w segmencie życiowym jak i majątkowym) oraz wzrost przypisu w ubezpieczeniach grupowych (segment życiowy). Wpływ tych czynników był osłabiany głównie wyższymi wypłatami odszkodowań (w obu segmentach). PZU SA oraz PZU Życie SA utrzymały pozycję liderów polskiego rynku ubezpieczeń mierzoną przypisem składki. Składka przypisana brutto Grupy PZU wyniosła w 2009 roku 14 362,7 mln zł i była niższa niż w roku ubiegłym o 1,4 proc., co było spowodowane spadkiem przypisu w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych. Spadek ten został częściowo skompensowany wzrostem składek przypisanych brutto z tytułu grupowych ubezpieczeń na życie. Przychody netto z działalności lokacyjnej za 2009 rok wyniosły 3 469,0 mln zł i były o 489,2 proc. wyższe niż w roku poprzednim. Odszkodowania i świadczenia oraz zmiana stanu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych za rok 2009 wyniosły 9 470,2 mln zł, co stanowi wzrost o 11,4 proc. Jest to skutek wyższych kosztów odszkodowań w ubezpieczeniach komunikacyjnych oraz od ognia i majątkowych, a także wyższych wypłat świadczeń w segmencie ubezpieczeń na życie.

¹ Źródło: <http://www.pzu.pl>



Grupa odnotowała nieznaczny wzrost kosztów akwizycji, który spowodowany był głównie zmianą gamy produktów w segmencie ubezpieczeń majątkowych i osobowych. Spowodowało to zwiększenie sprzedaży produktów z wyższym udziałem prowizji. Do tego wzrostu przyczyniły się również wyższe prowizje wynikające z kontynuacji działań prosprzedażowych (program Nowa Era Sprzedaży). Obejmowały one m.in. dodatkowe premie dla agentów w celu poprawy efektywności ich pracy oraz powiązania wynagrodzenia z osiąganymi wynikami.

W roku 2009 Grupa PZU rozpoczęła realizację wielu projektów strategicznych, których rezultaty będą zauważalne w następnych latach. Koszty związane z tymi inicjatywami (min. rezerwa na restrukturyzację) spowodowały jednorazowy wzrost kosztów administracyjnych. W tym samym czasie poziom administracyjnych kosztów bieżących (mierzony jako urocznione koszty powtarzalne grudnia) zmniejszył się.

W 2009 roku główne spółki Grupy PZU znajdowały się w bardzo dobrej sytuacji finansowej i spełniały wszystkie kryteria bezpieczeństwa nakładane przez ustawę o działalności ubezpieczeniowej i Komisję Nadzoru Finansowego.

Główne czynniki kształtujące działalność i wyniki Grupy PZU w 2009 roku:

- Podpisanie w dniu 1 października 2009 roku Umowy Ugody i Dezinwestycji pomiędzy Skarbem Państwa Rzeczypospolitej Polskiej a EUREKO B.V. oraz PZU SA oraz Kappa SA. Umowa ugody kończy długoletni spór pomiędzy głównymi akcjonariuszami PZU SA.
- Wypłata dywidendy zaliczkowej w wysokości 12 749,9 mln złotych.
- Przeprowadzenie programu restrukturyzacyjnego w centrali spółek Grupy PZU.
- Spadek przypisu składki z ubezpieczeń AC i OC komunikacyjnych głównie ze względu na kryzys w branży motoryzacyjnej oraz odejścia klientów korporacyjnych wskutek restrukturyzacji portfela.
- Spowolnienie na rynku ubezpieczeń ze składką regularną (-1,4 % r/r).
- Poprawa sytuacji na rynkach kapitałowych przekładająca się na poprawę wyników z działalności inwestycyjnej firm z sektora finansowego.
- Wzrost wypłat z ubezpieczeń OC komunikacyjnych i ubezpieczeń majątkowych, wzrost wartości wypłaconych świadczeń z ubezpieczeń bankowych i z ubezpieczeń grupowych.

W dniu 12 grudnia 2007 Fundusz nabył 10 000 akcji PZU SA za łączną kwotę 3 600 000 zł, co stanowiło 0,01% udziału w kapitale zakładowym.



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 marcu br. zostały opublikowane wyniki finansowe za rok 2009. Z danych wynika, że spółka w ubiegłym roku wypracowała dodatni wynik finansowy na poziomie 88,4 tys. zł przy przychodach ze sprzedaży wartości 100,6 mln zł.

C) Podmiot z branży deweloperskiej – Sento SA (poprzednia nazwa Invest SA):

Przedostatnią inwestycją funduszu było nabycie blisko 32% grupy deweloperskiej INWEST SA 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% w 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 krajowskiej, co miało stanowić źródło wzrostu wartości inwestycji.

Według danych nie zbadanych przez biegłego rewidenta SENTO SA w 2009 roku osiągnęła przychody w kwocie 7,29 mln. zł i zysk netto na poziomie 1,98 mln zł (148% wzrost w stosunku do 2008 roku).

Priorytetową sprawą na dzień sporządzenia raportu jest pomyślne zakończenie sporu o sprzedaż terenu na Górcie Narodowej pomiędzy MAGIEROWSKA Inwestycje SKA a kupującym.

Wierzymy, że w wyniku obecnie podjętych w spółce SENTO SA działań w perspektywie kolejnych kwartałów zostanie osiągnięty dobry dodatni wynik finansowy.



D) Podmiot z branży handlowej – APN Promise Sp. z o.o.:

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 2009 roku spółka zanotowała 77,8 mln. zł przychodów ze sprzedaży oraz 849 tys. zł zysku netto (dodatkowo 115 tys. zysku netto przyniosła spółka zależna APN COM.PL, co spowoduje, że skonsolidowany wynik netto zamknie się kwotą ok. 1 mln zł).

30.06.2009 roku Walne Zgromadzenie Wspólników podjęło uchwałę o przeznaczeniu 500.000 zł zysku netto na wypłatę dywidendy za rok 2008, w tym 200.000 zł zysku netto przypadło na Fundusz. Na dzień sporządzenia raportu spółka nie podjęła jeszcze decyzji o wypłacie dywidendy za 2009 rok.



6. Podsumowanie

W portfelu Funduszu znajdują się obecnie 4 spółki, dwie z nich APN Promise Sp. z o.o. 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 Sp. z o.o. strategią dalszego rozwoju oraz zbliżającym się debiutem giełdowym PZU SA dobrze rokuje na przyszłą wartość Funduszu. Wierzymy, że podjęte przez zarządzających długofalowe działania powinny w najbliższych kilkunastu miesiącach doprowadzić do poprawy wyników Funduszu.