

RAPORT

DLA INWESTORÓW SECUS I FIZ ORAZ GO TFI SA DOTYCZĄCY DZIAŁAŃ ZARZĄDZAJĄCEGO SECUS ASSET MANAGEMENT SA W IV KWARTALE 2009 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 IV kwartał 2009 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 Sp. z o.o.** – dystrybutor oprogramowania komputerowego dla klientów indywidualnych oraz korporacyjnych – inwestycja na kwotę 3,7 mln PLN we wrześniu 2008 roku.

Katowice, 18 stycznia 2010 roku



Zakres działań Zarządzającego w okresie 01.10.2009 – 31.12.2009

1. Podjęte działania inwestycyjne wraz z wynikami

1.1 Budowa Docelowego Portfela Inwestycyjnego

W IV kwartale 2009 roku przedstawiciele Zarządzającego nie przekazali do Towarzystwa wniosków inwestycyjnych dotyczących nowych inwestycji.

Dokonane Inwestycje Funduszu w IV Q 2009 roku

W IV kwartale 2009 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

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

PZU SA w corocznym Rankingu Rzeczypospolitej Najcenniejszych Polskich Marek za 2008 rok znalazł się w ścisłej czołówce rankingu mocy marek i został laureatem tytułu „Marka 2008”. Wysokie pozycje osiągnęły też PZU Życie i PZU Złota Jesień. W rankingu marek według wartości, marka PZU SA zajęła w 2008 roku 4 miejsce i była jedyną marką firmy ubezpieczeniowej w pierwszej piątce laureatów. Na uwagę zasługuje również marka PZU Życie, której w klasyfikacji przyznano 15 miejsce oraz marka PZU Złota Jesień, która uplasowała się na 117 pozycji. Marka PZU SA została wyceniona na 1.882,9 mln zł, marka PZU Życie SA na 606,4 mln zł, a wartość marki PZU Złota Jesień oszacowano na 84,3 mln zł. W rankingu najmocniejszych marek finansowych marka PZU SA zajęła 3 miejsce i otworzyła listę laureatów z sektora ubezpieczeń. W tym samym zestawieniu marka PZU Życie zajęła 7 miejsce, a marka PZU Złota Jesień – 15.¹

W badaniu zleconym przez pismo branżowe „Marketing & More”, a przeprowadzonym przez firmę Researcher by Call Center Poland od marca do grudnia 2008 roku, PZU został uznany za najlepiej

¹ Na podstawie: Ranking najcenniejszych marek polskich - Dodatek do Rzeczypospolitej z dnia 10.12.2008 roku.



zarządzaną markę finansową na polskim rynku. PZU otrzymał tytuł najlepiej zarządzanej marki finansowej pokonując banki, firmy ubezpieczeniowe i inne podmioty z tego sektora.

Jak podaje w swoim komunikacie PAP (z dnia 17.07.2009r.), agencja ratingowa Standard&Poor's podniosła ocenę ratingową PZU i PZU Życie do "A" z "A-", z perspektywą stabilną. Oznacza to, że firma posiada dobrą, mocną pozycję biznesową, kapitały własne na wysokim poziomie i że z powodzeniem konkuruje na rynku ubezpieczeniowym. To najwyższy jak dotąd rating w historii PZU. Spółka posiada tym samym najwyższą ocenę ratingową przyznaną przez S&P polskiej instytucji finansowej.

PZU poinformował, że agencja Standard&Poor's podwyższyła do poziomu "A" rating siły finansowej i długoterminowy rating kredytowy obydwu spółek. PZU uzyskał rating kredytowy równy temu, jaki posiada Polska w walucie lokalnej. Jednocześnie S&P utrzymał perspektywę ratingową dla PZU na poziomie stabilnym. W komunikacie zacytowano wypowiedź prezesa PZU, Andrzeja Klesyka: - "Z ogromną satysfakcją przyjęliśmy decyzję S&P o podniesieniu oceny ratingowej PZU do poziomu "A". Fakt, że PZU otrzymał wyższy rating w tak trudnym dla instytucji finansowych czasie jest potwierdzeniem unikalnej, bardzo silnej pozycji PZU. Cieszy nas, że agencja doceniła wysiłki zarządu zmierzające do modernizacji spółki i zmiany jej kultury organizacyjnej." ²

26 listopada 2009 r. Eureko B.V. otrzymało wypłatę dywidendy z PZU S.A (zaliczka na dywidendę w wysokości 147,65 zł na akcję została wypłacona akcjonariuszom PZU SA w dniu 26.11.2009 roku), uzgodnioną w Umowie ugody i dezinwestycji zawartej 1 października 2009 r. Jej otrzymanie było warunkiem, po spełnieniu którego Eureko formalnie zakończyło postępowanie arbitrażowe na podstawie Umowy między Rzeczpospolitą Polską i Królestwem Holandii o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji.

Rzeczywiste zakończenie sporu to realizacja strategicznego celu Skarbu Państwa RP uczynienia z PZU S.A. silnej instytucji finansowej mającej swe centrum decyzyjne na terytorium Polski i notowanej na warszawskiej giełdzie. PZU S.A. już jest największym ubezpieczycielem w Europie Środkowo-Wschodniej, a dzięki debiutowi będzie w pełni mógł wykorzystać potencjał dalszego rozwoju. Zakończenie sporu otwiera przed spółką nowe możliwości budowy jeszcze silniejszej pozycji w Europie.

Na początku grudnia 2009 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PZU upoważniło zarząd PZU do podjęcia działań mających na celu przygotowanie spółki do wejścia na giełdę do końca 2012 roku. Minister skarbu Aleksander Grad oceniał w listopadzie 2009 roku, że do IPO (pierwszej oferty publicznej) spółki mogłoby dojść w pierwszym półroczu 2010 r.

30.12.2009 roku Ministerstwo Skarbu Państwa wybrało doradców, którzy będą świadczyć usługi w transakcji debiutu publicznego PZU. Rolę Globalnego Koordynatora będą pełnił Credit Suisse i

² Źródło: <http://www.bankier.pl/> - „Rating PZU i PZU Życie w górę”, 17.07.2009r. (na podstawie PAP)



Morgan Stanley. Te dwie instytucje, wybrane przez MSP, będą również pełnić rolę Prowadzącego Księgę Popytu ("bookrunnera") 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. Wybór bookrunnerów w ofercie krajowej IPO PZU zostanie dokonany na początku 2010 roku.

29 grudnia 2009 roku zarządy PZU i PZU Życie podjęły decyzję dotyczącą restrukturyzacji przedsiębiorstwa. Planowane zmiany mają na celu zapewnienie stabilnego i efektywnego działania firmy w przyszłości.

Przygotowywane zmiany najszybciej mogą dotknąć osoby, które w grupie zajmują się księgowością. W PZU zostanie niedługo zakończona centralizacja tej części działalności. Docelowo będą na całą Polskę trzy centra zajmujące się księgowaniem: w Łodzi, Opolu i Częstochowie. Plan restrukturyzacji zakłada również przekształcenie czterech centrów likwidacji szkód w filie – filia będzie miała węższy zakres kompetencji, co będzie wiązało się z redukcjami zatrudnienia.

Eureko B.V. i Ministerstwo Skarbu Państwa wprowadziły zmiany w składzie Rady Nadzorczej PZU SA. Decyzje o zmianach podjęto w oparciu o postanowienia Umowy Ugody i Dezinwestycji z 1 października 2009 r. oraz na podstawie par. 17 ust.2 Statutu Spółki.

30 grudnia 2009 r. Eureko B.V. odwołało Gerarda van Olphena z funkcji Członka Rady Nadzorczej PZU SA. Jednocześnie na nowego Członka Rady Nadzorczej powołano Waldemara Maja – jako Niezależnego Eksperta.

5 stycznia br. Ministerstwo Skarbu Państwa odwołało ze składu Rady Nadzorczej Spółki Alfreda Biecia i Tomasza Przesławskiego. Jednocześnie na Członków Rady Nadzorczej powołano Piotra Macieja Kamińskiego i Grażynę Piotrowską-Oliwę.

Zgodnie z postanowieniami Ugody pomiędzy Eureko B.V. w ramach Rady Nadzorczej PZU SA powołany zostanie komitet ds. nadzoru nad procesem IPO. Komitet będzie odpowiedzialny za monitorowanie działań Zarządu dot. prowadzenia IPO oraz przedstawianie Radzie Nadzorczej opinii dot. spraw związanych z IPO. W skład Komitetu wejdą: jeden członek Rady Nadzorczej powołany z rekomendacji Eureko, jeden członek Rady Nadzorczej powołany przez Skarb Państwa oraz Niezależny Ekspert. Zgodnie z Umową Ugody i Dezinwestycji Waldemar Maj, jako Niezależny Ekspert, będzie przewodniczącym komitetu IPO.

Obecnie Radę Nadzorczą PZU SA tworzą: Tomasz Gruszecki - Przewodniczący Rady, Marcin Majeranowski - Wiceprzewodniczący Rady, Piotr Maciej Kamiński - Członek Rady, Waldemar Maj - Członek Rady, Grażyna Piotrowska-Oliwa - Członek Rady, Marzena Piszczek - Członek Rady i Marco Vet - Członek Rady.

A.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe PZU SA za III kwartały 2009 roku w mln PLN:

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
		30.09.2008	30.09.2009	
1.	Składka przypisana brutto	6 396,4	6 175,5	-3,5%
2.	Wypłacone odszkodowania brutto (z kosztami likwidacji)	3 498,2	3 948,8	12,9%
3.	Koszty działalności ubezpieczeniowej	1 493,3	1 561,8	4,6%
4.	Techniczny wynik ubezpieczeń	757,4	336,0	-55,6%
5.	Dochody z lokat	541,8	1 058,1	95,3%
6.	Wynik finansowy brutto	1 150,4	1 231,5	7,0%
7.	Wynik finansowy netto	904,8	981,4	8,5%
8.	Wysokość aktywów	32 777,1	36 322,1	10,8%
9.	Kapitały własne	18 930,6	22 358,8	18,1%
	W tym: kapitał akcyjny	86,4	86,4	x
10.	Stan rezerw techniczno-ubezpieczeniowych brutto *	12 497,6	12 814,7	2,5%
11.	Pokrycie marginesu wypłacalności środkami własnymi w %	1 251,7%	1 523,1%	271,4 p.p.

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

Wyniki finansowe Grupy PZU SA za III kwartały 2009 roku w mln PLN:

Lp.	Wyszczególnienie	stan na / za okres		zmiana
		30.09.2008	30.09.2009	
1.	Składka przypisana brutto:	17 287,7	13 604,6	-21,3%
a.	ubezpieczenia majątkowe i osobowe	6 554,6	6 357,7	-3,0%
b.	ubezpieczenia na życie (w tym):	10 733,0	7 246,9	-32,5%
	ubezpieczenia bankowe	5 744,9	1 955,2	-66,0%
	pozostałe ubezpieczenia na życie	4 988,1	5 291,7	6,1%
2.	Dochody z lokat	820,4	2 615,3	218,8%
3.	Wynik finansowy brutto	2 771,8	4 054,5	46,3%
4.	Wynik finansowy netto	2 209,9	3 287,0	48,7%
5.	Kapitały własne	18 854,3	22 482,6	19,2%
	w tym: kapitał akcyjny	86,4	86,4	x
6.	Lokaty *	56 805,4	56 891,9	0,2%
7.	Aktywa	60 082,7	60 293,1	0,4%

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

A.5. Cena akcji

Ceny akcji PZU SA na rynku niepublicznym wzrosły w okresie ostatnich 12 miesięcy, w związku ze spodziewanym zakończeniem konfliktu pomiędzy największymi akcjonariuszami spółki (Skarbem Państwa i Eureka), które zgodnie z przewidywaniami miało skutkować wypłatą wysokiej dywidendy oraz decyzją w sprawie wprowadzenia akcji do obrotu regulowanego. Aktualny poziom cen akcji, zdaniem czołowych banków inwestycyjnych, w dalszym ciągu zawiera dyskonto w stosunku do potencjalnej wyceny jaką może osiągnąć PZU SA po debiucie giełdowym.

Wycena akcji PZU SA na dzień 31.12.2009 roku oparta jest na średniej cenie transakcyjnej jaka wystąpiła w okresie październik - listopad 2009 roku, w transakcjach zawieranych w Domu



Maklerskim Secus Asset Management SA, i wynosi 355 zł, co oznacza jej obniżenie o 5,08% w stosunku do wartości na koniec III kwartału 2009 r.

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.

B.3. Istotne zdarzenia do dnia sporządzenia Raportu

W reakcji na złą sytuację rynkową, Zarząd spółki zdecydował na początku stycznia 2009 roku o wprowadzeniu planu restrukturyzacji kosztów, mającego na celu zabezpieczenie stabilności finansowej spółki w czasie spodziewanego okresu obniżonych obrotów. Plan obejmował redukcję kosztów marketingu, logistyki, oraz zatrudnienia. Zmiany wymagały renegocjacji bądź wypowiedzenia umów, a więc ich częściowy efekt można było zaobserwować dopiero od marca, a pełny – od czerwca 2009 roku. Spółka w istotny sposób ograniczyła:

- koszty marketingu;
- koszty logistyki;
- koszty zatrudnienia;
- koszty biura.

Zdecydowanie bardziej restrykcyjna polityka ubezpieczycieli, którzy w bardzo istotny sposób ograniczyli limity kredytowe u dostawców, doprowadziła do obniżenia przychodów ze sprzedaży oraz pogorszenia płynności finansowej, co może w skutkować koniecznością pozyskania dodatkowych środków finansowych dla Spółki.

Wdrożony z początkiem 2009 roku przez Zarząd Spółki plan restrukturyzacji przyniósł oczekiwane efekty finansowe, poprzez istotne ograniczenie kosztów i wygenerowanie zysku brutto w okresie marzec – listopad 2009 w kwocie ok. 220 tys. zł, co dobrze rokuje jej przyszłości.



W czerwcu 2009 roku zostało przyznane Spółce dofinansowanie z Unii Europejskiej (Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka Działanie 8.2 Wspieranie wdrażania elektronicznego biznesu typu B2B) w wysokości 1 302,5 tys. zł, z przeznaczeniem na rozwój systemów informatycznych, które pozwolą Spółce na opracowanie i wdrożenie systemu informatycznego, umożliwiającego Agito S.A. i partnerom, zewnętrznym podmiotom handlowym, automatyzację współpracy w oferowaniu towarów na rynek detaliczny. Partnerzy specjalizujący się w handlu określonymi kategoriami asortymentowymi towarów będą mogli w ramach systemu autonomicznie zarządzać ofertą, sprzedają, marketingiem i logistyką oferowanych grup towarowych w ramach hipermarketu internetowego Agito.pl. Do dnia sporządzenia Raportu w związku z przyznaniem dofinansowania wpłynęła do Spółki kwota 336,0 tys. zł. Spółka planuje, iż zakończenie procesu inwestycyjnego i tym samym wpływ pozostałych środków finansowych w ramach dofinansowania projektu nastąpi do 30.09.2010 r.

Rada Nadzorcza Spółki na posiedzeniu w dniu 30.09.2009 roku odwołała jednego z Członków Zarządu AGITO SA.

Rada Nadzorcza Spółki na posiedzeniu w dniu 03.12.2009 roku omawiała z Zarządem koncepcję podniesienia kapitału w Spółce, co w znaczący sposób ją wspomogło w zwiększeniu sprzedaży i zneutralizowaniu negatywnych efektów restrykcyjnego podejścia firm ubezpieczających obrót handlowy do spółek zajmujących się e-commerce. Omawiana była także koncepcja wprowadzenia AGITO SA na rynek Newconnect – ostateczne decyzje w tym zakresie powinny zapaść do końca I kwartału 2010 roku.

B.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Agito SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.11.2009***
Aktywa trwałe	3 024,7	5 252,4	5 823,0
Wartości niematerialne i prawne	1 125,6	2 962,9	5 154,6
Rzeczowe aktywa trwałe	1 899,1	2 289,5	688,3
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	11 936,3	8 079,4	7 635,9
Zapasy	4 722,6	4 001,2	3 454,6
Należności krótkoterminowe	6 599,0	2 859,1	1 327,0
Inwestycje krótkoterminowe	458,5	1 181,6	6 129,1
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156,1	37,6	161,2
Suma aktywów	14 961,0	13 331,8	13 458,8
Kapitał (fundusz) własny	1 610,6	1 768,8	1 604,3
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	13 350,3	11 563,0	11 854,5



Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.11.2009***
Rezerwy na zobowiązania	1,7	9,6	13,7
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	0,0	0,0	0,0
w tym kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	13 336,2	11 553,5	11 504,8
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	13 336,2	11 533,9	11 501,1
w tym kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0
w tym z tytułu dostaw i usług	12 488,5	11 146,9	10 735,5
Rozliczenia międzyokresowe	12,5	0,0	336,0
Suma pasywów	14 961,0	13 331,8	13 458,8
Przychody ze sprzedaży	58 023,1	179 591,7	92 500,8
Zysk na sprzedaży	-1 300,8	-3 917,5	- 274,9
Zysk operacyjny	-1 216,2	-3 508,1	- 143,0
EBITDA	-1 053,2	-2 646,7	768,5
Zysk brutto	-1 215,1	-3 447,0	- 159,8
Zysk netto	-1 216,7	-3 454,9	- 159,8

* 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*	31.01.2009	28.02.2009	31.03.2009	30.04.2009	31.05.2009	30.06.2009	31.07.2009	31.08.2009
Przychody ze sprzedaży	12 174,01	9 496,58	9 101,43	7 148,67	7 313,71	7 595,79	8 189,81	6 643,26
Zysk na sprzedaży	-270,08	-135,07	-36,62	-68,00	-13,48	48,70	29,28	-53,58
Zysk operacyjny	-260,08	-113,90	5,11	1,67	0,29	52,65	36,76	-49,40
EBITDA	-165,60	-17,59	102,98	72,27	71,29	122,56	107,40	24,02
Zysk brutto	-263,53	-115,94	1,56	0,67	0,01	49,38	34,14	-49,38
Zysk netto	-263,53	-115,94	1,56	0,67	0,01	49,38	34,14	-49,38

* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

Wyszczególnienie*	30.09.2009	31.10.2009	30.11.2009
Przychody ze sprzedaży	7 018,45	8 010,57	9 808,29
Zysk na sprzedaży	35,93	53,63	134,39
Zysk operacyjny	5,23	50,95	127,71
EBITDA	91,83	137,54	221,82
Zysk brutto	4,96	50,65	127,72
Zysk netto	4,96	50,65	127,72

* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

B.5. Cena akcji

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
 Dział 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



W dniu 23.10.2009 r. nastąpiło przeniesienie posiadania na ESM Logistics S.A. - spółkę zależną od Pronox Technology S.A. w upadłości układowej 2.200.000 akcji AGITO S.A., o łącznej wartości nominalnej 220.000,00 zł. Nabycie akcji na podstawie umowy sprzedaży zawartej z podmiotem zagranicznym nastąpiło za cenę w wysokości 2.376.000,00 USD, która po przeliczeniu według średniego kursu ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego w dniu 22 października 2009 roku stanowi równowartość 6.663.254,40 zł, co daje średnią cenę akcji na poziomie 3,03 zł. **Z uwagi jednak na fakt, iż Spółka z istotny sposób poprawiła wskaźniki rentowności w 2009 roku, spółka wdrożyła z pozytywnym skutkiem program restrukturyzacji, cena jej akcji pozostała na niezmiennym poziomie w porównaniu ze stanem na 30.09.2009 roku – 3,64 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

C.2. Przedmiot działalności

Sento S.A. (dawniej Inwest S.A.) 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

Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych, a przede wszystkim jego efekt w postaci bardzo trudnego dostępu do kredytów oraz niewykonanie przez Kupującego w początkiem 2009 roku przedwstępnej umowy notarialnej kupna sprzedaży terenu na Górcie Narodowej (w związku z powyższym Spółka Celowa SENTO S.A. – MAGIEROWSKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA, znajduje się w sporze sądowym z Kupującym, który to zażądał podwójnej wartości wpłaconego zadatku łącznie w wysokości blisko 20 mln zł; sąd odmówił nadania klauzuli wykonawczej aktowi notarialnemu z par. 777, co do zwrotu podwójnej zaliczki i odmówił udzielenia dodatkowego zabezpieczenia poprzez zakaz zbycia nieruchomości; sprawa się toczy się przed sądem), uniemożliwił Grupie realizację rozpoczętych w spółkach celowych inwestycji w 2009 roku.

W październiku 2009 roku ponownie miała się odbyć przygotowywana transakcja sprzedaży terenu na Górcie Narodowej, na rzecz Kupującego, z którym to wcześniej były prowadzone negocjacje i z którym to spółka MAGIEROWKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA znajduje się w sporze sądowym o zwrot wpłaconego zadatku. Transakcja ta miała mieć kluczowe znaczenie dla Grupy SENTO, ponieważ dotyczy aktywa o największej wartości i w związku z tym wpływa znacząco na strategię Grupy. Jak



wynika z informacji pozyskanej od zarządu spółki MAGIEROWSKA Inwestycje transakcja ponownie nie doszła do skutku, ponieważ w ustalonym przez strony terminie, tj. w dniu 14 października 2009 roku, wbrew ustaleniom, Kupujący nie zapłacił całej ceny sprzedaży, poprzestając jedynie na zapłacie kwoty 40.000.000 zł (w dniu 4.11.2009 roku Kupujący zażądał od MAGIEROWSKA Inwestycje SKA zwrotu wpłaconych środków finansowych), która to kwota została zaliczona przez bank finansujący na spłatę Kredytu, oraz wprowadzając MAGIEROWSKA w błąd co do rzekomej zapłaty pozostałej części ceny sprzedaży. Na skutek uchylecia się przez Kupującego od zawarcia umowy przyrzeczonej w wykonaniu Umowy Przedwstępnej oraz prowadzenia przez Kupującego negocjacji w złej wierze, bez zamiaru zawarcia umowy sprzedaży Nieruchomości, MAGIEROWSKA doznała szkody. MAGIEROWSKA Inwestycje SKA zamierza dochodzić od Kupującego naprawienia tej szkody (ostateczne wezwanie do zapłaty skierowane do Kupującego zostało wystosowane w dniu 9.11.2009 roku). MAGIEROWSKA Inwestycje SKA dopuszcza również możliwość sprzedaży Nieruchomości na rzecz Kupującego, z którym do tej pory prowadziła negocjacje lub innej osoby trzeciej, ale wyłącznie na warunkach rynkowych. SENTO SA na pożyczkę udzieloną MAGIEROWSKA Inwestycje SKA w kwocie 27.568,7 tys. zł posiada tytuł wykonawczy, w związku z czym pożyczkobiorca dobrowolnie zabezpieczyła dług hipoteką kaucyjną na nieruchomości do kwoty 35.000,0 tys. zł.

Ponieważ SENTO SA nie uzyskała planowanych przepływów pieniężnych, finansowanie działalności będzie musiało nastąpić ze sprzedaży innych aktywów należących do Grupy. Spółka sprzedała inwestorowi część projektu SENTOPARK. W związku z pozostałą częścią przedmiotowego projektu Spółka pracuje nad pozyskaniem finansowania umożliwiającego rozpoczęcie jego realizacji.

Grupa SETNO na dzień sporządzenia niniejszego Raportu nie prowadzi działalności operacyjnej, gdyż nie posiada lokali mieszkalnych przeznaczonych do sprzedaży.

Na dzień sporządzenia niniejszego Raportu SENTO SA zakończyła proces restrukturyzacji finansowej, a po sprzedaży części SENTOPAK-u, przygotowuje się w pierwszym półroczu tego roku do rozpoczęcia jednego lub dwóch projektów usługowo – mieszkaniowych.

C.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Sento SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.11.2009***
Aktywa trwałe	35 199,1	50 079,7	49 062,8
Wartości niematerialne i prawne	0,0	2,2	0,5
Rzeczowe aktywa trwałe	165,3	5 096,8	5 141,9
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe aktywa finansowe	35 033,8	44 980,7	43 920,4
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	45 901,6	23 650,2	15 500,2
Zapasy	30 320,7	23 288,7	15 157,3



Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	30.11.2009***
Należności krótkoterminowe	15 552,6	347,2	143,6
Inwestycje krótkoterminowe	28,2	14,3	199,3
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
Suma aktywów	81 100,6	73 729,9	64 563,0
Kapitał (fundusz) własny	6 291,6	19 295,1	21 660,8
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	74 809,0	54 434,8	42 902,2
Rezerwy na zobowiązania	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	30 526,2	35 358,8	36 454,0
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	30 526,2	35 358,8	36 454,0
w tym kredyty i pożyczki	30 526,2	25 102,8	26 198,0
Zobowiązania krótkoterminowe	19 128,4	10 115,4	6 448,2
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	19 128,4	10 115,4	6 448,2
w tym kredyty i pożyczki	15 224,7	6 681,6	5 136,9
w tym z tytułu dostaw i usług	2 270,6	3 148,1	718,0
Rozliczenia międzyokresowe	25 154,4	8 960,6	0,0
Suma pasywów	81 100,6	73 729,9	64 563,0
Przychody ze sprzedaży	9 312,4	28 001,5	7 412,8
Zysk na sprzedaży	496,3	1 855,0	3 632,5
Zysk operacyjny	470,7	1 854,1	3 581,0
EBITDA	476,8	1 913,1	3 719,4
Zysk brutto	468,6	997,5	2 920,7
Zysk netto	372,2	800,0	2 365,8

* 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

Skomplikowana sytuacja prawna głównego aktywa Grupy Kapitałowej SENTO – Górki Narodowej, ryzyko istotnego przeszacowania wartości inwestycji dokonanej przez SENTO SA w spółkę zależną MAGIEROWSKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA (znaczący spadek cen nieruchomości, w tym głównego aktywa Grupy w postaci Górki Narodowej), wstępny etap przygotowania kolejnych projektów inwestycyjnych w ramach Grupy SENTO skłoniło wyceniającego aktywa do ustalenia konserwatywnej ceny akcji na poziomie 1 zł, co oznacza blisko 83% dyskonto w stosunku do wartości z dnia 30.09.2009 roku.



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 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 anglojęzycznych, 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.

Celem strategicznym APN Promise Sp. z o.o. jest zostanie największym partnerem 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

Aktualna Strategia Spółki przyczyniła się do ponad 28%-wego wzrostu przychodów ze sprzedaży i blisko 184%-wego wzrostu zysku brutto porównując jedenaście miesięcy 2009 roku i jedenaście miesięcy 2008 roku. Spółka konsekwentnie realizuje przyjęte z początkiem 2009 roku założenia strategiczne i operacyjne powiększając swój udział w rynku. W grudniu 2009 roku Spółka podpisała umowę w zakresie współpracy biznesowej z Microsoft w zakresie obejmowania kolejnych podmiotów umowami Enterprise Agreement.

D.4. Wyniki finansowe

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
Dział 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



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

Wyszczególnienie	31.12.2007	31.12.2008*	30.11.2009**
Aktywa trwałe	448,4	1 775,4	1 643,7
Wartości niematerialne i prawne	27,7	169,7	88,7
Rzeczowe aktywa trwałe	120,7	680,7	680,0
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe aktywa finansowe	300,0	925,0	875,0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	16 759,5	24 225,9	11 473,2
Zapasy	2 345,4	9 663,7	4 005,9
Należności krótkoterminowe	8 197,9	12 868,6	6 449,2
Inwestycje krótkoterminowe	5 916,2	1 411,5	569,0
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	299,9	282,0	449,1
Suma aktywów	17 207,9	26 001,3	13 116,9
Kapitał (fundusz) własny	1 634,5	3 342,0	3 844,9
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	15 573,4	22 659,3	9 272,0
Rezerwy na zobowiązania	0,0	688,1	0,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	242,0	300,7
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	0,0	242,0	300,7
w tym kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	14 088,7	21 729,2	8 971,2
Wobec jednostek powiązanych	0,2	197,9	248,2
Wobec pozostałych jednostek	14 071,4	21 525,6	8 723,1
w tym kredyty i pożyczki	0,0	8,0	1 498,0
w tym z tytułu dostaw i usług	11 381,9	19 399,2	6 119,8
Rozliczenia międzyokresowe	1 484,7	0,0	0,0
Suma pasywów	17 207,9	26 001,3	13 116,9
Przychody ze sprzedaży	59 686,8	70 657,5	69 526,3
Zysk na sprzedaży	1 133,9	1 814,2	256,8
Zysk operacyjny	549,4	1 747,4	1 492,7
EBITDA	911,3	2 067,7	1 909,6
Zysk brutto	560,5	1 036,8	1 110,2
Zysk netto	430,1	762,5	1 002,9

* 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 IV kwartału, z uwagi na konsekwentną realizację strategii rozwoju, co znajduje swe odzwierciedlenie w systematycznym powiększaniu skali

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
 Działalność 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



działania i wynikach finansowych Spółki, została powiększona o 100% w stosunku do wyceny z dnia 30.09.2009 roku, tj. do poziomu 1.850.000 zł za udział (wcześniej Spółka była wyceniana w cenie nabycia udziałów).

Informacja o wycenie wartości aktywów netto funduszu przypadającej na certyfikat inwestycyjny

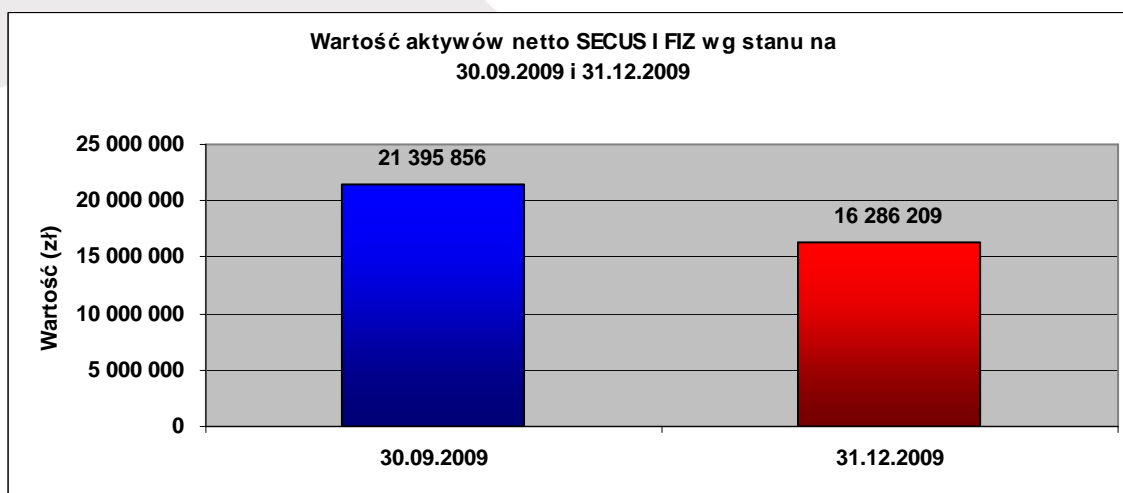
Na 31.12.2009 roku niezależny wyceniający Baker Lilly Smoczyński i Partnerzy dokonał oszacowania wartości aktywów funduszu, czego skutkiem był spadek Wartości Aktywów Netto przypadającej na jeden certyfikat o 23,88% w stosunku do III kwartału 2009 roku. Spadek wyceny wartości certyfikatów w ciągu IV kwartału wynika z:

- kolejnego przeszacowania wartości akcji Sento SA. (82,92% dyskonto w stosunku do wyceny z dnia 30.09.2009 roku);
- przeszacowania ceny akcji PZU SA (5,08% dyskonto w stosunku do ceny z dnia 30.09.2009 roku).

Porównanie wartości aktywów netto i wartości aktywów netto na Certyfikat wg stanu na dzień 30.09.2009 roku i 31.12.2009 prezentuje poniższa tabela:

Wyszczególnienie	30.09.2009	31.12.2009	Zmiana
Wartość netto aktywów (zł)	21 395 855,53	16 286 208,75	-23,88%
Wartość netto aktywów na Certyfikat (zł)	671,43	511,08	-23,88%

Porównanie wartości aktywów netto wg stanu na dzień 30.09.2009 roku i 31.12.2009 roku prezentuje poniższy wykres:





Porównanie jednostkowych cen akcji/udziałów dla poszczególnych aktywów wg stanów na dzień 30.09.2009 i 31.12.2009:

Wyszczególnienie	30.09.2009	31.12.2009	Zmiana
PZU S.A.	375,00 zł	355,96 zł	- 5,08%
AGITO S.A.	3,64 zł	3,64 zł	0,00%
SENTO S.A.	5,86 zł	1,00 zł	- 82,92%
APN Promise Sp. z o.o.	925 000 zł	1 850 000 zł	100,00%

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* jaki 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 liderem polskiego rynku ubezpieczeniowego. Oferta grupy obejmuje ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia majątkowe, zarządzanie środkami OFE oraz TFI. Spółka prowadzi działalność na terenie Ukrainy i Litwy.



Sprzedaż³

Grupa PZU

W ciągu III kwartałów 2009 roku Grupa PZU zebrała 13.604,6 mln złotych z tytułu składek ubezpieczeniowych, które były o 21,3% niższe niż przed rokiem. Dochody z lokat Grupy za okres styczeń-wrzesień 2009 roku wyniosły 2.615,3 mln złotych i były o 218,8% wyższe niż przed rokiem, co wynika z dużo lepszych rezultatów inwestycyjnych Spółek Grupy.

PZU SA

Przypis składki w PZU SA po III kwartałach 2009 roku wyniósł 6.175,5 mln złotych i był o 3,5% niższy niż przed rokiem. Dochody z lokat PZU SA za okres styczeń-wrzesień 2009 roku wyniosły 1.058,1 mln złotych i były o 95,3% wyższe niż przed rokiem (w celu zapewnienia pełnej porównywalności danych pozycja nie uwzględnia dywidendy otrzymanej z PZU Życie SA).

Sytuacja finansowa⁴

Grupa PZU

Po III kwartałach 2009 roku Grupa PZU osiągnęła 3.287,0 mln złotych zysk netto. Znaczny przyrost zysku netto w stosunku do wyniku III kwartałów poprzedniego roku (+48,7%) to zasługa znacząco wyższych dochodów z działalności lokacyjnej oraz wyższego wyniku technicznego Grupy PZU. Dochody z lokat Grupy za okres styczeń-wrzesień 2009 roku były o 1.794,9 mln złotych wyższe niż przed rokiem, co wynika z dużo lepszych rezultatów inwestycyjnych Spółek Grupy.

Wynik techniczny Grupy PZU po III kwartałach 2009 roku osiągnął wartość 2.801,9 mln złotych, co stanowiło wzrost o 13,1% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

W ciągu III kwartałów 2009 roku Grupa PZU zebrała 13.604,6 mln złotych z tytułu składek ubezpieczeniowych. Wzrost składki udało się uzyskać w ubezpieczeniach grupowych ochronnych, indywidualnych oraz w grupach ubezpieczeń majątkowych, rolnych, pozostałych OC i innych komunikacyjnych.

Grupa PZU znajduje się w bardzo dobrej sytuacji finansowej a jej główne Spółki spełniają wszystkie kryteria bezpieczeństwa nakładane na nią przez ustawę o działalności ubezpieczeniowej i Komisję Nadzoru Finansowego.

Decyzja o wypłacie dywidendy nie zmienia oceny siły finansowej i długoterminowego ratingu kredytowego ubezpieczyciela. Poziom kapitalizacji i adekwatności kapitałowej nadal pozostaje bardzo wysoki.

PZU SA

³ Źródło: http://www.pzu.pl/pub/files/Relacje_inwestorskie/wyniki_finansowe/

⁴ Źródło: http://www.pzu.pl/pub/files/Relacje_inwestorskie/wyniki_finansowe/



Przypis składki w PZU SA po III kwartałach 2009 roku wyniósł 6.175,5 mln złotych. Wyższą składkę, w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku, zebrano w grupach ubezpieczeń majątkowych, rolnych, pozostałych OC i innych komunikacyjnych. Niższy przypis z ubezpieczeń AC i OC komunikacyjnych wynika głównie z pogłębiającego się kryzysu w branży motoryzacyjnej: zmniejszenia liczby importowanych samochodów osobowych, spadku sprzedaży nowych samochodów na rynek krajowy, trudności w uzyskaniu kredytów na rynku masowym oraz niższego finansowania zakupów przez firmy leasingowe na rynku korporacyjnym.

Dzięki utrzymaniu dyscypliny kosztowej, wysokość kosztów stałych w PZU SA została utrzymana na poziomie zbliżonym do zanotowanego rok wcześniej (+1,1%). Wzrost kosztów działalności ubezpieczeniowej w stosunku do dziewięciu miesięcy 2008 roku, spowodowany był głównie wyższymi kosztami akwizycji, co jest konsekwencją zmiany struktury kanałów dystrybucji. Zanotowana dynamika kosztów wpłynęła na niewielki wzrost ogólnego wskaźnika kosztów działalności ubezpieczeniowej z 24,8% do 25,9%.

Na spadek wyniku technicznego złożyło się kilka zjawisk. Pierwsze z nich to towarzyszący dekonunkturze rynkowej spadek przypisu składki w niektórych segmentach oraz wzrost odszkodowań, zwłaszcza przyrost wypłat z ubezpieczeń komunikacyjnych (znaczący wpływ wyższego niż w roku poprzednim kursu euro). Drugim elementem jest równoległe wystąpienie kilku jednorazowych zdarzeń takich jak powódź oraz pożar w zakładach JBB. Wpływ na wynik techniczny miała także konserwatywna polityka w zakresie rezerw na świadczenia rentowe i w konsekwencji zwiększanie rezerw w tym obszarze. Dodatkowo zawiązano większe rezerwy na zdarzenia, które wystąpiły w latach poprzednich.

Znacznie wyższe dochody z działalności lokacyjnej PZU SA, osiągnięte zarówno z papierów dłużnych jak i portfela akcji (wzrost dochodów ogółem o 95,3% w stosunku do wyniku III kwartałów 2008), pozwoliły zrekompensować spadek wyniku technicznego. W efekcie wynik finansowy netto Spółki wyniósł 981,4 mln złotych (bez uwzględnienia dywidendy otrzymanej z PZU Życie SA w kwocie 1.419,1 mln złotych).

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”):

Agito SA jest podmiotem specjalizującym się w handlu przez Internet. W swojej ofercie posiada zróżnicowany asortyment z zakresu elektroniki użytkowej, który sukcesywnie jest poszerzany. Spółka prowadzi jeden z najbardziej rozpoznawalnych i cenionych przez internautów sklepów internetowych,



co znalazło swoje odzwierciedlenie w wielu nagrodach i wyróżnieniach przyznanych Agito.pl. Obecnie asortyment oferowany przez Agito.pl jest poszerzany o:

- zegarki
- kosmetyki
- zabawki
- artykuły dziecięce
- narzędzia
- dom i ogród

co jest odpowiedzią na spadek sprzedaży elektroniki użytkowej.

W dniu 12 listopada 2007 Fundusz nabył 495 000 akcji spółki za łączną kwotę 1 836 450 zł, co stanowiło 4,95% udziału w kapitale. W dniu 15 listopada 2007 Fundusz objął 49 500 akcji za łączną kwotę 175 725 zł, stanowiących 0,45 % udziału w kapitale zakładowym oraz 0,38% udziałów w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Po przeprowadzeniu obu transakcji Fundusz pozostaje właścicielem 544 500 akcji, stanowiących 4,6% udziału w kapitale zakładowym oraz 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.

Obroty spółki za 2008 roku osiągnęły poziom bliski 180 mln zł. W 2009 roku spółka zamierzała utrzymać wysoką dynamikę wzrostu i pozostać liderem wśród internetowych sklepów z elektroniką użytkową. Utrzymujący się kryzys na rynkach finansowych, co m.in. skutkuje mniejszym popytem na towary oferowane przez Spółkę oraz zdecydowanie bardziej restrykcyjną politykę ubezpieczycieli, którzy w znaczący sposób ograniczyli limity kredytowe u dostawców, doprowadziła do obniżenia przychodów ze sprzedaży oraz pogorszenia płynności finansowej Spółki. Może to skutkować koniecznością pozyskania dodatkowych środków finansowych dla podmiotu.

W okresie 11 miesięcy 2009 roku Spółka zanotowała ok. 92,5 mln. zł przychodów ze sprzedaży wobec 154,9 mln. zł przychodów ze sprzedaży w analogicznym okresie roku 2008; - 190 tys. zł straty brutto wobec - 3.229 tys. zł straty brutto w okresie 11 miesięcy 2008 roku.

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

Przedostatnią inwestycją funduszu 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 krajowskiej, co miało stanowić źródło wzrostu wartości



inwestycji. Sento SA zajmuje się sprzedażą mieszkań i lokali użytkowych osobom indywidualnym. Grupa specjalizuje się w budownictwie wielorodzinnym (segment popularny) oraz budowie mieszkań o podwyższonym standardzie. Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych, a przede wszystkim jego efekt w postaci bardzo trudnego dostępu do kredytów oraz niewykonanie przez Kupującego w początkiem 2009 roku przedwstępnej umowy notarialnej kupna sprzedaży terenu na Górcie Narodowej (w związku z powyższym Spółka Celowa SENTO S.A. – MAGIEROWSKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA, znajduje się w sporze sądowym z Kupującym, który to zażądał podwójnej wartości wpłaconego zadatku łącznie w wysokości blisko 20 mln zł; sąd odmówił nadania klauzuli wykonawczej aktowi notarialnemu z par. 777, co do zwrotu podwójnej zaliczki i odmówił udzielenia dodatkowego zabezpieczenia poprzez zakaz zbycia nieruchomości; sprawa się toczy przed sądem), uniemożliwił Grupie realizację rozpoczętych w spółkach celowych inwestycji w 2009 roku.

W październiku 2009 roku ponownie miała się odbyć przygotowywana transakcja sprzedaży terenu na Górcie Narodowej, na rzecz Kupującego, z którym to wcześniej były prowadzone negocjacje i z którym to spółka MAGIEROWKA Inwestycje Sp. z o.o. SKA znajduje się w sporze sądowym o zwrot wpłaconego zadatku. Transakcja ta miała mieć kluczowe znaczenie dla Grupy SENTO, ponieważ dotyczy aktywa o największej wartości i w związku z tym wpływa znacząco na strategię Grupy. Jak wynika z informacji pozyskanej od zarządu spółki MAGIEROWSKA Inwestycje transakcja ponownie nie doszła do skutku, ponieważ w ustalonym przez strony terminie, tj. w dniu 14 października 2009 roku, wbrew ustaleniom, Kupujący nie zapłacił całej ceny sprzedaży, przestając jedynie na zapłacie kwoty 40.000.000 zł (w dniu 4.11.2009 roku Kupujący zażądał od MAGIEROWSKA Inwestycje SKA zwrotu wpłaconych środków finansowych), która to kwota została zaliczona przez bank finansujący na spłatę Kredytu, oraz wprowadzając MAGIEROWSKA w błąd co do rzekomej zapłaty pozostałej części ceny sprzedaży. Na skutek uchylecia się przez Kupującego od zawarcia umowy przyrzeczonej w wykonaniu Umowy Przedwstępnej oraz prowadzenia przez Kupującego negocjacji w złej wierze, bez zamiaru zawarcia umowy sprzedaży Nieruchomości, MAGIEROWSKA doznała szkody. MAGIEROWSKA Inwestycje SKA zamierza dochodzić od Kupującego naprawienia tej szkody (ostateczne wezwanie do zapłaty skierowane do Kupującego zostało wystosowane w dniu 9.11.2009 roku). MAGIEROWSKA Inwestycje SKA dopuszcza również możliwość sprzedaży Nieruchomości na rzecz Kupującego, z którym do tej pory prowadziła negocjacje lub innej osoby trzeciej, ale wyłącznie na warunkach rynkowych. SENTO SA na pożyczkę udzieloną MAGIEROWSKA Inwestycje SKA w kwocie 27.568,7 tys. zł posiada tytuł wykonawczy, w związku z czym pożyczkobiorca dobrowolnie zabezpieczyła dług hipoteką kaucyjną na nieruchomości do kwoty 35.000,0 tys. zł.

Ponieważ SENTO SA nie uzyskała planowanych przepływów pieniężnych, finansowanie działalności będzie musiało nastąpić ze sprzedaży innych aktywów należących do Grupy. Spółka sprzedała



inwestorowi część projektu SENTOPARK. W związku z pozostałą częścią przedmiotowego projektu Spółka pracuje nad pozyskaniem finansowania umożliwiającego rozpoczęcie jego realizacji.

Grupa SETNO na dzień sporządzenia niniejszego Raportu nie prowadzi działalności operacyjnej, gdyż nie posiada lokali mieszkalnych przeznaczonych do sprzedaży.

Na dzień sporządzenia niniejszego Raportu SENTO SA zakończyła proces restrukturyzacji finansowej, a po sprzedaży części SENTOPAK-u, przygotowuje się w pierwszym półroczu tego roku do rozpoczęcia jednego lub dwóch projektów usługowo – mieszkaniowych.

W planach podmiot przewidywał debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych. Jednak z uwagi na obecną sytuację na rynkach finansowych i kapitałowych oraz aktualną sytuację w samej Grupie SENTO (brak realizacji działalności operacyjnej, brak realizacji transakcji sprzedaży Górki Narodowej, ryzyko istotne przeszacowania wartości inwestycji w MAGIERWOSKA Inwestycje SKA z uwagi na niższe wyceny nieruchomości), powyższa koncepcja staje się niemożliwa w realizacji.

W 2008 roku spółka zanotowała 800 tys. zł zysku netto przy ok. 28,0 mln zł przychodów ze sprzedaży. Secus Asset Management SA 23 czerwca 2008 roku zakończył emisję obligacji INWEST SA (Sento SA). Łącznie zarząd spółki przydzielił obligacje zamienne o łącznej wartości blisko 10 mln zł.

W okresie 11 miesięcy 2009 roku SENTO S.A. osiągnęła przychody w kwocie ok. 7,4 mln. zł i zysk netto w kwocie ok. 2,4 mln. zł.

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

Ostatnią dokonaną inwestycją Funduszu jest zakup udziałów w APN Promise Sp. z o.o. Spółka to dystrybutor oprogramowania komputerowego dla klientów indywidualnych oraz korporacyjnych. Inwestycja została dokonana w III kwartale 2008 roku i opiewa na kwotę 3,7 mln PLN .

Spółka APN Promise rozpoczęła działalność operacyjną w 1991 roku jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Pierwotnie obszar działania obejmował dystrybucję urządzeń pomiarowych. W 1992 roku przedsiębiorstwo włączyło do swojej oferty oprogramowanie komputerowe. Od 1993 roku APN Promise rozpoczęło kooperację z dużymi dostawcami oprogramowania i sprzętu (Microsoft, Hewlett-Packard, Symantec) stając się ich autoryzowanym partnerem. W 1997 roku przedsiębiorstwo rozpoczyna dystrybucję książek informatycznych publikowanych na licencji Microsoft Press. W 1998 roku firma uzyskała status Microsoft GOLD Certified Partner jako jedna z 10 w Polsce. W ciągu następnych lat przedsiębiorstwo rozszerzało listę partnerów-dostawców oraz zdobywało kolejne certyfikaty potwierdzające wysoką jakość oferowanych usług. W roku 2000 firma podpisała umowę o współpracę z firmą Symantec, która dała firmie status Partnera Strategicznego i jest obecnie jedną z 4 w Polsce posiadającą taki status. W roku 2003 APN Promise Podpisał umowę z firmą ULEAD na produkcję i dystrybucję oprogramowania na rynku polskim, rosyjskim, czeskim, węgierskim,



ukraińskim i słowackim. W roku 2005 firma uzyskała w Microsoft status LAR – najwyższy stopień partnerstwa. Obecnie jest tylko 11 takich firm w Polsce.

W 2008 roku spółka zanotowała 762 tys. zł zysku netto przy 70,7 mln zł przychodów ze sprzedaży. Walne Zgromadzenie Wspólników jakie odbyło się 30.06.2009 roku podjęło m.in. uchwałę o przeznaczeniu 500.000 zł zysku netto na wypłatę dywidendy, w tym 200.000 zł zysku netto przypadło na Fundusz.

W okresie 11 miesięcy 2009 roku Spółka zanotowała ponad 69,5 mln. zł przychodów ze sprzedaży wobec ponad 54,3 mln. zł przychodów ze sprzedaży w analogicznym okresie roku 2008; 1.110,2 tys. zł zysku brutto wobec 391,2 tys. zł zysku brutto w okresie 11 miesięcy 2008 roku.