



# RAPORT

## DLA INWESTORÓW SECUS I FIZ ORAZ GO TFI SA DOTYCZĄCY DZIAŁAŃ ZARZĄDZAJĄCEGO SECUS ASSET MANAGEMENT SA W III 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 III 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 1,1 mln PLN w październiku 2007 roku; akcje sprzedane w styczniu 2009 r.
2. **Agito SA** – lider branży e-commerce – inwestycja na kwotę 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 Invest 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, 20 października 2009 roku

**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



## **Zakres działań Zarządzającego w okresie 01.07.2009 – 30.09.2009**

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

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

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

#### **Dokonane Inwestycje Funduszu w III Q 2009 roku**

W III 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,

**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



- 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

#### I. WZA PZU w sprawie IPO na początku grudnia 2009 roku<sup>1</sup>

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PZU SA w sprawie IPO (pierwszej oferty publicznej) odbędzie się na początku grudnia 2009 roku. Zgodnie z informacją przekazaną przez Prezesa PZU SA Andrzeja Klesyka giełdowy debiut możliwy będzie w czerwcu lub we wrześniu 2010 roku, jednak spółka przygotowuje się do debiutu w czerwcu 2010 roku.

#### II. Pięć miliardów dla Eureko za wyjście z PZU oraz zaliczkowa dywidenda<sup>2</sup>

W dniu 2.10.2009 roku zostało zawarte porozumienie pomiędzy Skarbem Państwa a Eureko w sprawie PZU SA. Holenderski koncern wycofa roszczenia względem Polski i dostanie niecałe 5 mld zł za wycofanie się z PZU a Skarb Państwa odzyska kontrolę nad Spółką.

Eureko otrzyma 3,55 mld do końca 2009 roku. Będzie to część dywidendy przypadająca na Skarb Państwa. Na zaliczkową dywidendę firma ubezpieczeniowa ma przeznaczyć 12,75 mld zł.

W kolejnym etapie Eureko otrzyma 1,22 mld zł. Te pieniądze będą pochodziły z kolejnego etapu prywatyzacji PZU SA. Skarb Państwa wniósł bowiem 4,9 proc. akcji PZU SA do spółki specjalnego

<sup>1</sup> Źródło: Na podstawie <http://gielda.onet.pl/wza-pzu-w-sprawie-ipo-na-poczatku-grudnia,18726,3042551,1,news-detail>

<sup>2</sup> Źródło: Na podstawie „Pięć miliardów dla Eureko za wyjście z PZU”, <http://www.parkiet.com/>, 02.10.2009r.



przeznaczenia, której pakiet będzie przedmiotem publicznej oferty. Do nowo powołanej spółki Eureko ma z kolei wnieść 10 proc. akcji PZU SA, czyli blisko jedną trzecią obecnie posiadanego pakietu.

Po zawarciu porozumienia Eureko wycofa sprawę przeciwko Skarbowi Państwa z międzynarodowego arbitrażu. Eureko wycofuje też wszystkie roszczenia wobec ministerstwa skarbu. Oprócz kwoty, jaką Eureko uzyska od Skarbu Państwa, przypadnie mu dodatkowo 4,2 mld zł, jakie wypłaci im bezpośrednio samo PZU SA w ramach dywidendy.

### III. Rating PZU<sup>3</sup>

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."

### IV. Marka PZU

PZU SA w corocznym Rankingu Rzeczypospolitej Najcenniejszych Polskich Marek 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.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Źródło: <http://www.bankier.pl/> - „Rating PZU i PZU Życie w górę”, 17.07.2009r. (na podstawie PAP)

<sup>4</sup> Na podstawie: Ranking najcenniejszych marek polskich - Dodatek do Rzeczypospolitej z dnia 10.12.2008 roku.



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

#### A.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe PZU SA za I półrocze 2009 roku w mln PLN:

Lp.	Wyszczególnienie	stan na / za okres		zmiana
		30.06.2008	30.06.2009	
1.	Składka przypisana brutto	4 413,7	4 230,9	-4,1%
2.	Wyplacone odszkodowania brutto (z kosztami likwidacji)	2 229,3	2 500,6	12,2%
3.	Koszty działalności ubezpieczeniowej	996,4	1 009,3	1,3%
4.	Techniczny wynik ubezpieczeń	581,9	402,9	-30,8%
5.	Dochody z lokat	247,6	688,2	177,9%
6.	Wynik finansowy brutto	728,9	968,2	32,8%
7.	Wynik finansowy netto	567,5	770,3	35,7%
8.	Wysokość aktywów	31 185,3	35 287,5	13,2%
9.	Kapitały własne	17 991,3	21 530,3	19,7%
	W tym: kapitał akcyjny	86,4	86,4	x
10.	Stan rezerw techniczno-ubezpieczeniowych brutto *	12 596,9	12 830,2	1,9%
11.	Pokrycie marginesu wypłacalności środkami własnymi w %	1 189,8%	1 442,3%	252,5 p.p.

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

Wyniki finansowe Grupy PZU SA za I półrocze 2009 roku w mln PLN:

Lp.	Wyszczególnienie	stan na / za okres		zmiana
		30.06.2008	30.06.2009	
1.	Składka przypisana brutto:	11 882,5	8 278,1	-30,3%
a.	ubezpieczenia majątkowe i osobowe	4 534,4	4 359,5	-3,9%
b.	ubezpieczenia na życie (w tym):	7 348,1	3 918,6	-46,7%

**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
		30.06.2008	30.06.2009	
	ubezpieczenia bankowe	4 058,9	392,6	- 90,3%
	pozostałe ubezpieczenia na życie	3 289,2	3 526,0	7,2%
2.	Dochody z lokat	181,6	1 552,2	754,7%
3.	Wynik finansowy brutto	1 673,3	2 955,4	76,6%
4.	Wynik finansowy netto	1 328,1	2 379,6	79,2%
5.	Kapitały własne	17 919,3	21 448,9	19,7%
	w tym: kapitał akcyjny	86,4	86,4	x
6.	Lokaty *	54 270,5	54 976,8	1,3%
7.	Aktywa	57 284,7	57 938,4	1,1%

\* 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 9 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 oparta jest na średniej cenie transakcyjnej jaka wystąpiła w okresie ostatnich sześciu miesięcy poprzedzających wycenę aktywów, w transakcjach zawieranych w Domu Maklerskim Secus Asset Management SA. Na koniec III kwartału cena ta wynosiła 375 zł i pozostała na poziomie średniej ceny z II kwartału 2009 r. Mając na względzie fakt, iż na zaliczkową dywidendę firma ubezpieczeniowa ma przeznaczyć 12,75 mld zł, kwota przypadająca na akcje będące w posiadaniu Funduszu wyniesie 1.275.000 zł. Powyższa kwota powinna zostać wypłacona przez PZU SA. w listopadzie 2009 roku.

**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



## **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 jest największym w Polsce hipermarketem internetowym. 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**

Debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, od którego spółka odstąpiła w 2008 roku, pozostaje wciąż kluczowym elementem długofalowej strategii firmy, dlatego po ustabilizowaniu się sytuacji na rynkach finansowych, spółka nie wyklucza powrotu do realizacji zadań związanych z przygotowaniem do pierwszej oferty publicznej.

W ramach oferty prywatnej spółka pozyskała w 2008 roku planowane 4 mln zł. Środki pozyskane z emisji przeznaczone zostały na dalsze inwestycje w systemy informatyczno-logistyczne, działania marketingowe, rozszerzenie asortymentu Agito.pl, zasilenie kapitału obrotowego.

W dniu 18 marca 2009 roku odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej Agito SA, na którym Uchwałą nr 1 przyjęto Sprawozdanie Rady Nadzorczej z działalności spółki za rok obrotowy 2008, zawierające pozytywną opinię dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego spółki za rok obrotowy 2008.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zatwierdzające sprawozdanie finansowe z rok obrotowy 2008 odbyło się w dniu 26 marca 2009 r.

Agito.pl ma ogromny potencjał wzrostu. Rynek internetowy powinien nadal dynamicznie się rozwijać, a spółka udowodniła, że potrafi na tym rynku świetnie funkcjonować. Potwierdzają to nie tylko liczne nagrody przyznane Agito: Gazele Biznesu 2007, Deloitte Technology Fast 50 2008, Mistrz Handlu i Usług 2007 i 2008, Cisco Growing With Technology Award 2008 czy prestiżową WebstarFestival Award 2007 i 2008. Marka Agito.pl w corocznym Rankingu Rzeczypospolitej Najcenniejszych Polskich Marek została wyceniona na ponad 43 mln zł. W kategorii handel i usługi Agito.pl uplasowało się na wysokiej siódmej pozycji przed takimi markami jak Merlin.pl, Komputronik czy Lotto. Dobra i mocna marka to rzecz bezcenna podobnie jak i angażowanie sporych funduszy w rozwój firmy i konsekwencja działań biznesowych.

**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



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.

Efekty założonego programu restrukturyzacyjnego uwidoczniły się w począwszy od lutego 2009 roku. 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.

W czerwcu zostało przyznane Spółce dofinansowanie Unii Europejskiej w wysokości 1 mln zł, z przeznaczeniem na rozwój systemów informatycznych.

#### B.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Agito SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.08.2009***
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>3 024,7</b>	<b>5 252,4</b>	<b>5 121,6</b>
Wartości niematerialne i prawne	1 125,6	2 962,9	4 388,8
Rzeczowe aktywa trwałe	1 899,1	2 289,5	732,7
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
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>11 936,3</b>	<b>8 079,4</b>	<b>6 803,8</b>
Zapasy	4 722,6	4 001,2	4 530,8
Należności krótkoterminowe	6 599,0	2 859,1	2 002,2
Inwestycje krótkoterminowe	458,5	1 181,6	255,4
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	156,1	37,6	15,5
<b>Suma aktywów</b>	<b>14 961,0</b>	<b>13 331,8</b>	<b>11 925,4</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>1 610,6</b>	<b>1 768,8</b>	<b>1 421,7</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>13 350,3</b>	<b>11 563,0</b>	<b>10 503,6</b>

**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



Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.08.2009***
<b>Rezerwy na zobowiązania</b>	1,7	9,6	13,5
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	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
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	13 336,2	11 553,5	10 490,1
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	13 336,2	11 533,9	10 484,2
w tym kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0
w tym z tytułu dostaw i usług	12 488,5	11 146,9	10 277,3
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	12,5	0,0	0,0
<b>Suma pasywów</b>	<b>14 961,0</b>	<b>13 331,8</b>	<b>11 925,4</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	58 023,1	179 591,7	67 663,3
<b>Zysk na sprzedaży</b>	-1 300,8	-3 917,5	- 498,8
<b>Zysk operacyjny</b>	-1 216,2	-3 508,1	- 326,9
<b>EBITDA</b>	-1 053,2	-2 646,7	317,3
<b>Zysk brutto</b>	-1 215,1	-3 447,0	- 343,1
<b>Zysk netto</b>	-1 216,7	-3 454,9	- 343,1

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

\* Dane nie podlegające badaniu przez Biegłego Rewidenta

## B.5. Cena akcji

Pomimo znaczącej poprawy wyników Spółki, wynikającej z przeprowadzonej restrukturyzacji kosztowej, ze względu na trudną sytuację rynkową w zakresie sprzedaży detalicznej artykułów IT oraz RTV i AGD, ze względu na systematycznie pogarszające się „notowania” Spółki wśród ubezpieczycieli (czego objawem jest bardzo istotne ograniczenie limitów ubezpieczeń należności wg stanu na dzień sporządzenia niniejszego Raportu), a także ze względu na spadek sprzedaży prowadzonej przez Agito.pl w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku i występującej niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej kraju, firma wyceniająca aktywa 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  
 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



dokonała dyskonta wyceny akcji AGITO S.A. wg stanu na 30.06.2009 roku w porównaniu do stanu na 31.03.2009 (dyskonto 30%). Wg stanu na dzień 30.09.2009 roku nie dokonywano przeszacowań ceny akcji AGITO S.A.

## **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)

### **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 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**

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 Sp. z o.o. SKA, znajduje się w sporze sądowym z Kupującym, który to zażądał podwójnej wartości wpłaconego zadatku łącznie w wysokości 20 mln zł; sąd powództwo oddalił) może uniemożliwić spółce realizację rozpoczętych w spółkach celowych inwestycji, co przy dużym zaangażowaniu finansowym spółki Sento SA, może doprowadzić do wygenerowania przez Spółkę strat w II półroczu 2009 roku i problemów w zakresie płynności finansowej w przypadku natychmiastowego postawienia przez banki kredytów w stan wymagalności. Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności opisane powyżej zagrożenia mogą w istotny sposób wpłynąć na sytuację spółki i Grupy Kapitałowej Sento S.A. w 2009 roku. Spółka jednak prowadzi wielowątkowe działania zmierzające do dostosowania jej strategii do zmienionych realiów rynkowych i wznowienia działalności developerskiej..

Na koniec września 2009 roku: Sento SA dokonuje komercjalizacji ostatnich lokali mieszkalnych na wybudowanym projekcie Monte Cassino; w spółce zależnej Sentopark Sp. z o.o. SKA trwają zaawansowane rozmowy z inwestorem, których efektem będzie zapewnienie spółce środków na realizację projektu. Wg informacji jakie Zarząd SENTO SA posiada od Zarządu Magierowska Inwestycje Sp. z o.o. SKA, pomimo sporu sądowego w związku z zadatkiem, wznowione zostały rozmowy w sprawie sprzedaży terenu za akceptowalną w obecnych warunkach rynkowych cenę (do



dnia sporządzenia niniejszego Raportu nie podpisano umowy sprzedaży przedmiotowego terenu). Realizacja transakcji sprzedaży Górki Narodowej powinna zapewnić Grupie SENTO środki finansowe, które umożliwią jej realizację kolejnych projektów inwestycyjnych.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zatwierdzające sprawozdanie finansowe z rok obrotowy 2008 odbyło się w dniu 25.06.2009 roku.

#### C.4. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Sento SA w tys. zł.

Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.08.2009***
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>35 199,1</b>	<b>50 079,7</b>	<b>49 537,4</b>
Wartości niematerialne i prawne	0,0	2,2	1,1
Rzeczowe aktywa trwałe	165,3	5 096,8	5 179,6
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe aktywa finansowe	35 033,8	44 980,7	44 356,7
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>45 901,6</b>	<b>23 650,2</b>	<b>16 439,4</b>
Zapasy	30 320,7	23 288,7	15 173,7
Należności krótkoterminowe	15 552,6	347,2	109,2
Inwestycje krótkoterminowe	28,2	14,3	1 156,5
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
<b>Suma aktywów</b>	<b>81 100,6</b>	<b>73 729,9</b>	<b>65 976,8</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>6 291,6</b>	<b>19 295,1</b>	<b>21 940,2</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>74 809,0</b>	<b>54 434,8</b>	<b>44 036,6</b>
Rezerwy na zobowiązania	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	30 526,2	35 358,8	36 438,2
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	30 526,2	35 358,8	36 438,2
w tym kredyty i pożyczki	30 526,2	25 102,8	26 182,2
Zobowiązania krótkoterminowe	19 128,4	10 115,4	7 598,4
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	19 128,4	10 115,4	7 598,4
w tym kredyty i pożyczki	15 224,7	6 681,6	5 136,
w tym z tytułu dostaw i usług	2 270,6	3 148,1	1 557,4
Rozliczenia międzyokresowe	25 154,4	8 960,6	0,0
<b>Suma pasywów</b>	<b>81 100,6</b>	<b>73 729,9</b>	<b>65 976,8</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>9 312,4</b>	<b>28 001,5</b>	<b>6 845,4</b>
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>496,3</b>	<b>1 855,0</b>	<b>3 863,5</b>

**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



Wyszczególnienie	31.12.2007*	31.12.2008**	31.08.2009***
Zysk operacyjny	470,7	1 854,1	3 812,5
EBITDA	476,8	1 913,1	3 912,5
Zysk brutto	468,6	997,5	3 265,6
Zysk netto	372,2	800,0	2 645,1

\* 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

Wyniki finansowe Sento SA są zdecydowanie lepsze niż w poprzednich okresach. Ryzyko związane z finalizacją sprzedaży Górki Narodowej, a w konsekwencji również ryzyko braku środków na kontynuowanie realizacji projektów w II półroczu 2009 r. skłoniło wyceniającego aktywa do zastosowania 50% dyskonta wyceny akcji SENTO SA wg stanu na 30.06.2009 roku w porównaniu do stanu na 31.03.2009. Wg stanu na dzień 30.09.2009 roku dokonywano kolejnego przeszacowania ceny akcji SENTO SA – zastosowano 20% dyskonto w stosunku do ceny akcji z dnia 30.06.2009 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](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 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:

**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



- 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 blisko 40%-wego wzrostu przychodów ze sprzedaży i ponad 23%-wego wzrostu zysku brutto porównując osiem miesięcy 2009 roku i osiem miesięcy 2008 roku. Spółka konsekwentnie realizuje przyjęte z początkiem 2009 roku założenia strategiczne i operacyjne.

### D.4. Wyniki finansowe

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

Wyszczególnienie	31.12.2007	31.12.2008*	31.08.2009**
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>448,4</b>	<b>1 775,4</b>	<b>1 666,6</b>
Wartości niematerialne i prawne	27,7	169,7	112,6
Rzeczowe aktywa trwałe	120,7	680,7	629,0
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe aktywa finansowe	300,0	925,0	925,0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>16 759,5</b>	<b>24 225,9</b>	<b>13 786,6</b>
Zapasy	2 345,4	9 663,7	4 231,1
Należności krótkoterminowe	8 197,9	12 868,6	12 134,3
Inwestycje krótkoterminowe	5 916,2	1 411,5	688,3
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	299,9	282,0	- 3 267,2
<b>Suma aktywów</b>	<b>17 207,9</b>	<b>26 001,3</b>	<b>15 453,2</b>
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>1 634,5</b>	<b>3 342,0</b>	<b>4 008,9</b>
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>15 573,4</b>	<b>22 659,3</b>	<b>11 444,3</b>
Rezerwy na zobowiązania	0,0	688,1	0,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	242,0	234,4
Wobec jednostek powiązanych	0,0	0,0	0,0
Wobec pozostałych jednostek	0,0	242,0	234,4
w tym kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	14 088,7	21 729,2	11 209,9
Wobec jednostek powiązanych	0,2	197,9	240
Wobec pozostałych jednostek	14 071,4	21 525,6	10 969,9

**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



w tym kredyty i pożyczki	0,0	8,0	2 311,6
w tym z tytułu dostaw i usług	11 381,9	19 399,2	1 703,9
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	1 484,7	0,0	0,0
<b>Suma pasywów</b>	<b>17 207,9</b>	<b>26 001,3</b>	<b>15 453,2</b>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	59 686,8	70 657,5	57 445,8,
<b>Zysk na sprzedaży</b>	1 133,9	1 814,2	270,4
<b>Zysk operacyjny</b>	549,4	1 747,4	1 602,2
<b>EBITDA</b>	911,3	2 067,7	1 929,1
<b>Zysk brutto</b>	560,5	1 036,8	1 276,3
<b>Zysk netto</b>	430,1	762,5	1 169,0

\* 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 III kwartału pozostała na niezmienionym poziomie w stosunku do wartości z dnia 30.06.2009 roku.

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

Na 30.09. 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 13,1% w stosunku do II kwartału 2009 roku. Spadek wyceny wartości certyfikatów w ciągu jednego kwartału wynika kolejnego z przeszacowania wartości akcji Sento SA. (20% dyskonto w stosunku do wyceny z dnia 30.06.2009 roku).

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.

Wartość akcji PZU SA pozostała na poziomie z dnia 30.06.2009 roku.

**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 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. W I półroczu 2009 roku Grupa PZU zebrała 8.278,1 mln złotych z tytułu składek ubezpieczeniowych, osiągając zysk netto w kwocie 2.379,6 mln złotych. Znaczący przyrost zysku netto w stosunku do wyniku I półrocza poprzedniego roku jest efektem nowej strategii Grupy oraz lepszych wyników z działalności inwestycyjnej Spółek Grupy.

Pomimo pogarszającej się sytuacji ekonomicznej w I połowie 2009 roku Grupie PZU udało się uzyskać wzrost składki w ubezpieczeniach grupowych na życie i ubezpieczeniach majątku. W grupach ubezpieczeń komunikacyjnych, ze względu na rynek i strukturę portfela PZU, zanotowano spadek składki. Z uwagi na potencjalne ryzyko koncentracji aktywów Grupa PZU ograniczyła sprzedaż ubezpieczeń bankowych.

Wynik techniczny Grupy PZU po I półroczu 2009 roku osiągnął wartość 2.208,9 mln złotych, co stanowiło wzrost o 36,3% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Na poprawę wyniku technicznego w znacznym stopniu wpłynęły bardzo dobre wyniki z działalności inwestycyjnej w PZU Życie SA. Grupa PZU osiągnęła w I półroczu 2009 roku wynik z działalności inwestycyjnej w kwocie 1.552,2 mln złotych wobec 181,6 mln złotych rok wcześniej.

Podstawowe wskaźniki wypłacalności dla Grupy PZU i spółek Grupy w I półroczu 2009 roku pozostały na bardzo wysokim poziomie, co gwarantuje pełne bezpieczeństwo klientów i wiarygodność rynkową w dobie kryzysu finansowego i gospodarczego. Dobre wyniki finansowe, wskaźniki pokrycia rezerw techniczno-ubezpieczeniowych aktywami oraz wysoki poziom kapitałów własnych Grupy, wielokrotnie przewyższających poziomy wymagane prawem (margines wypłacalności i kapitał gwarancyjny), potwierdzają bardzo dobrą kondycję finansową Grupy PZU.

**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



16 lipca 2009 roku agencja ratingowa Standard & Poor's podniosła ocenę ratingową (ocena siły finansowej i długoterminowy rating kredytowy) PZU SA i PZU Życie SA z "A-" na "A". Tym samym PZU uzyskał najwyższą ocenę ratingową w historii i posiada obecnie najwyższy rating przyznany przez S&P polskiej instytucji finansowej. Jednocześnie agencja utrzymała perspektywę ratingową dla PZU na poziomie stabilnym.

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

**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



przychodów ze sprzedaży oraz pogorszenia płynności finansowej Spółki. Może to skutkować koniecznością pozyskania dodatkowych środków finansowych dla podmiotu.

W okresie 8 miesięcy 2009 roku Spółka zanotowała ok. 67,7 mln. zł przychodów ze sprzedaży wobec 101,2 mln. zł przychodów ze sprzedaży w analogicznym okresie roku 2008; - 343 tys. zł straty brutto wobec - 2.332 tys. zł straty brutto w okresie 8 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.

Sento SA dysponuje atrakcyjnym bankiem ziemi zlokalizowanym w obszarze aglomeracji krajowskiej. 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, może uniemożliwić spółce realizację rozpoczętych i planowanych inwestycji i w konsekwencji negatywnie wpłynąć na wynik finansowy w II półroczu. Na koniec września 2009 roku: Sento SA dokonuje komercjalizacji ostatnich lokali mieszkalnych na wybudowanym projekcie Monte Cassino; w spółce zależnej Sentopark Sp. z o.o. SKA trwają zaawansowane rozmowy z inwestorem, których efektem będzie zapewnienie spółce środków na realizację projektu. Wg informacji jakie Zarząd SENTO SA posiada od Zarządu Magierowska Inwestycje Sp. z o.o. SKA, pomimo sporu sądowego w związku z zadatkiem, wznowione zostały rozmowy w sprawie sprzedaży terenu za akceptowalną w obecnych warunkach rynkowych cenę (do dnia sporządzenia niniejszego Raportu nie podpisano umowy sprzedaży przedmiotowego terenu). Realizacja transakcji sprzedaży Górki Narodowej powinna zapewnić Grupie SENTO środki finansowe, które umożliwią jej realizację kolejnych projektów inwestycyjnych.

W planach podmiot przewidywał debiut na giełdzie papierów wartościowych, jednak z uwagi na obecną sytuację na rynkach finansowych i kapitałowych powyższa koncepcja staje się bardzo trudna 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 8 miesięcy 2009 roku SENTO S.A. osiągnęła przychody w kwocie ok. 6,8 mln. zł i zysk netto w kwocie ok. 2,6 mln. zł.

**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



#### **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 następných 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 8 miesięcy 2009 roku Spółka zanotowała ok. 57,4 mln. zł przychodów ze sprzedaży wobec ponad 41,2 mln. zł przychodów ze sprzedaży w analogicznym okresie roku 2008; 1.276,3 tys. zł zysku brutto wobec 1.036,1 tys. zł zysku brutto w okresie 8 miesięcy 2008 roku.

#### **Komentarz do procesu inwestycyjnego**

Przebiegający proces inwestycyjny trwa od kilku do kilkunastu tygodni. Pierwszym etapem prac jest wstępna analiza ofert przychodzących od firm, doradców i pośredników. Następnie przeprowadzany jest proces oceny inwestycyjnej wybranych projektów, którego celem jest zapoznanie się z głównymi tendencjami występującymi w przedsiębiorstwie, oceną rynku i branży oraz sporządzenie wstępnej wyceny. Kolejny etap to przeprowadzenie procesu due diligence (badania spółki przez audytorów, prawników oraz ekspertów branżowych), którego celem jest zidentyfikowanie ewentualnych ryzyk natury prawnej lub finansowej. W przypadku specyficznych projektów analizą mogą zostać objęte

**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



pozostałe obszary działalności firmy: np. kwestie technologiczne lub aspekty ochrony środowiska. Jeżeli badanie due diligence nie wykaże istotnych ryzyk, to ostatnim krokiem jest przygotowywanie umów (w tym umowy inwestycyjnej, która jest kluczowa) oraz dokonanie inwestycji.

**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