Do Akcjonariuszy,

Czwarty kwartał 2010 r. rozpoczął fazę fundamentalnych zmian dla naszej Spółki. Jednym z priorytetów - w kontekście tych zmian - jest nasz dialog z Akcjonariuszami. Mając na względzie zapewnienie Akcjonariuszom pełniejszego obrazu zdarzeń zachodzących w naszej organizacji, począwszy od czwartego kwartału 2010 r., postanowiliśmy poszerzyć zakres informacji kwartalnej o List Zarządu do Akcjonariuszy. Naszą intencją jest wyjaśnienie w tym miejscu Akcjonariuszom BBI Capital oraz społeczności inwestorskiej zdarzeń biznesowych oraz operacji księgowych, które miały wpływ na wyniki osiągnięte przez Spółkę.

W okresie od września do grudnia 2010 r. nastąpiły istotne zmiany w składzie organów Funduszu. We wrześniu 2010 r. w skład Rady Nadzorczej powołano trzech nowych członków mających cenne doświadczenie w różnych obszarach działalności inwestycyjnej. Konsekwentnie, zmiany objęły także dwa stanowiska w trzyosobowym składzie organu zarządzającego. Niezwłocznie po ukonstytuowaniu się Rada Nadzorcza powołała mnie na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki, a następnie, w grudniu 2010 r., do Zarządu BBI Capital powołany został Marek Piątkowski (ze skutkiem od dnia 1 stycznia 2011 r.).

Rada Nadzorcza postawiła przed nami konkretne zadania, polegające w pierwszej kolejności na opracowaniu oraz wcieleniu w życie nowej strategii rozwoju Spółki. Na dzień przekazania raportu za IV kwartał 2010 r. kontynuujemy prace nad doprecyzowaniem szczegółów strategii, niemniej jednak już na tym etapie możemy zadeklarować, że fundamentem nowej strategii jest skoncentrowanie się BBI Capital na dwóch rodzajach inwestycji – *venture capital* oraz *private equity*. Inwestycje tego rodzaju obejmują spółki niepubliczne (nienotowane na giełdzie), mające znaczny potencjał wzrostu i zgłaszające zapotrzebowanie na kapitał. Dokonując inwestycji w takie podmioty, zwracamy uwagę na możliwość sprawowania w nich bezpośredniego i efektywnego nadzoru (zarówno poprzez posiadany pakiet udziałów bądź akcji i powołanie naszych przedstawicieli do organów nadzorczych, jak i dzięki szczegółowym zapisom w umowie inwestycyjnej zawieranej ze wspólnikami lub akcjonariuszami danej spółki portfelowej).

Aktualnie w naszym portfelu znajdują się inwestycje, które zakwalifikować można do trzech grup:

Inwestycje Private Equity	**Inwestycje Venture Capital**	**Inwestycje Oportunistyczne**
Dominium S.A. (17,50%)	Cafe News S.A. (57,99%)	Ade Line S.A. (3,74%)
Duda Silesia (11,44%)	Call2Action S.A. (50,63%/41,76%)*	Advadis S.A. (5,31%/5,01%)*
Hardex S.A. (31,50%)	Cartridge World Sp. z o.o. (95,00%)	Bowim S.A. (0,70%/0,51%)
Instal Lublin S.A. (20,83%)	Invento Sp. z o.o. (50,00%)	Rank Progress S.A. (2,55%/1,77%)
Internity S.A. (13,82%)	**Poprzez BBI Seed Fund****	Upos Sp. z o.o. (5,38%)
Tell S.A. (22,66%/33,94%)*	Telemedycyna Polska S.A. (10,00%)	Exorigo (6,17%)
	Turigo Sp. z o.o. (46,02%)	
	Solution4Office Sp. z o.o. (95,00%)	
	Origami System Sp. z o.o. (59,12%)	
	Listonic Sp. z o.o. (45,04%)	
	Billbank Sp. z o.o. (iRachunki.pl) (31,00%)	

* (% udział w kapitale zakładowym/ % udział w głosach na zgromadzeniu wspólników lub walnym zgromadzeniu)

** od roku 2008 nowe inwestycje *venture capital* realizujemy poprzez specjalnie w tym celu utworzony podmiot BBI Seed Fund, do którego udało nam się pozyskać renomowanego inwestora, jakim jest Krajowy Fundusz Kapitałowy.

Różnorodność inwestycji wchodzących w skład portfela inwestycyjnego wymaga od nas - Zarządu i Dyrektorów Inwestycyjnych BBI Capital - stosowania zróżnicowanych strategii zarządzania tymi aktywami. W przypadku podmiotów, na których funkcjonowanie mamy realny wpływ (inwestycje typu VC i PE), ściśle współpracujemy z ich zarządami i głównymi właścicielami nad opracowaniem, wdrożeniem i realizacją strategii budowania wartości i przygotowaniem wyjścia BBI Capital z inwestycji (tzw. *exit*). W przypadku inwestyc*ji oportunistycznych*, nasze prace koncentrują się na określeniu momentu i sposobu wyjścia z inwestycji.

W IV kwartale 2010 r. przeprowadziliśmy transakcje sprzedaży pakietu akcji spółki JAS – FBG S.A, na której zrealizowaliśmy zysk w kwocie 2,3 mln zł. W tym okresie sprzedaliśmy również część pakietów udziałów w spółkach Upos Sp. z o.o. i Exorigo Sp. z o.o. Transakcje te przyniosły stratę w kwocie 3,6 mln zł. Na 2011 r. planujemy kilka kolejnych transakcji wyjścia z inwestycji, w tym planujemy wprowadzenie akcji wybranych spółek do obrotu publicznego.

W ostatnich miesiącach jednym z najważniejszych naszych zadań – zwłaszcza w kontekście przyszłych dezinwestycji – było dokonanie okresowego przeglądu aktywów pod kątem ich wartości i przeprowadzenie tzw. Wyceny Dyrektorskiej. Realizując to zadanie, kierowaliśmy się wytycznymi zawartymi w dokumencie „International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines”[1] opracowanym przez International Private Equity and Venture Capital Valuation Board, współtworzonym i rekomendowanym przez największe i najbardziej uznane organizacje zrzeszające fundusze *venture capital* i *private equity* na świecie, w tym British Venture Capital Association (BVCA) oraz European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). Wytyczne te są powszechnie stosowane przez fundusze *private equity* oraz *venture capital* i określają ramy w zakresie monitorowania i szacowania wartości portfela inwestycyjnego w oparciu o generalną zasadę wartości godziwej.

W wyniku przeglądu portfela zidentyfikowaliśmy aktywa, których wartość wykazywana w księgach nie odzwierciedlała szacowanej przez nas rzeczywistej (tzn. możliwej do zrealizowania) wartości i w tych przypadkach dokonaliśmy przeszacowania tej wartości. W konsekwencji dokonaliśmy odpisów aktualizujących wartość aktywów Funduszu na łączną sumę 17,30 mln zł.

Stosując wyżej wskazane zasady wyceny, oszacowaliśmy wartość naszego portfela inwestycyjnego na kwotę 179,48 mln zł, co po powiększeniu o wartość należności w wysokości 29,42 mln zł i pomniejszeniu o wartość oprocentowanego zadłużenia netto w kwocie 29,79 mln zł oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w wysokości 14,02 zł implikuje wartość BBI Capital S.A. na poziomie 165,09 mln zł. Wycena ta określa wartość jednej akcji BBI Capital (*NAVPS – net asset value per share*) na poziomie 3,21 zł na koniec 2010 r. Wynik porównania kursu akcji BBI Capital na GPW oraz wartości NAVPS sygnalizuje, że na koniec 2010 r. akcje naszej Spółki były notowane z około 55 procentowym dyskontem.

W tym miejscu chcieliśmy podkreślić również bardzo istotny fakt, że wykazana w bilansie na koniec IV kwartału 2010 r. Wartość Aktywów Netto Funduszu w sumie 144,24 mln zł jest niższa o kilkanaście procent od wartości BBI Capital według przeprowadzonej przez nas Wyceny Dyrektorskiej. Wynika to z faktu, że oprócz aktywów, których wartość przeszacowaliśmy w dół, zgodnie z księgową zasadą ostrożnej wyceny, mamy w portfelu aktywa, dla których potencjalne wpływy z wyjścia z inwestycji (tzw. exit value) przewyższają w naszej ocenie kwoty wykazane w bilansie. Konserwatywne zasady księgowości nie pozwalają nam przeszacować wartości tych spółek w górę, jednakże Zarząd jest przekonany, że wyjścia z tych spółek przyniosą przychody bliższe naszej Wycenie Dyrektorskiej niż ich obecnej wycenie księgowej.

[1] Dostępne na stronie International Private Equity Valuation Board: http://www.privateequityvaluation.com/

Oprócz zdarzeń wymienionych powyżej, na rachunek wyników Spółki w IV kwartale 2010 r. wpływ miały także operacje przeksięgowania w wynik Funduszu 6,4 mln zł ujemnego kapitału z aktualizacji wyceny przypisanego spółce Elekomp Sp. z o.o. oraz 7,0 mln zł ujemnego kapitału z aktualizacji wyceny powstałego w wyniku wniesienia do spółki Instal Lublin S.A. akcji spółki Produkcja Wyrobów Betonowych AWBUD S.A. i udziałów w spółce AWBUD Sp. z o.o. Jako znaczący akcjonariusz spółki, która powstaje w wyniku połączenia Instal Lublin S.A. z Produkcja Wyrobów Betonowych AWBUD S.A. oraz AWBUD Sp. z o.o., jesteśmy przekonani, że podmiot ten ma potencjał budowania wartości dla jej akcjonariuszy, jednak ze względu na stosowane zasady ostrożnej wyceny wykazujemy te aktywa w kwocie równej obecnej wycenie rynkowej.

Niezależnie od czynności podejmowanych w obszarze porządkowania portfela inwestycyjnego i opracowywania strategii rozwoju, prowadzimy działania zmierzające do prowadzenia aktywnej działalności inwestycyjnej zgodnie z założeniami nowej strategii. Wdrażamy procedury i narzędzia zarządcze zgodne z najlepszymi standardami branży private equity. Poszerzamy zespół zarządzający o osoby mające doświadczenie w inwestycjach typu private equity/venture capital oraz w zakresie bankowości inwestycyjnej (doświadczenie transakcyjne). Skonkretyzowanie założeń nowej strategii inwestycyjnej (w zakresie wielkości transakcji, charakteru inwestycji, obejmowanych pakietów, etc.), osiągnięcie pełnej gotowości organizacyjnej oraz odpowiedni poziom płynności Funduszu, pozwolą nam rozpocząć prace nad konkretnymi projektami inwestycyjnymi. Czas potrzebny do realizacji projektu inwestycyjnego (od pozyskania projektu do inwestycji) to częstokroć okres nawet kilkumiesięczny, stąd termin w którym w portfelu BBI Capital pojawią się nowe inwestycje jest trudny do określenia. Jesteśmy jednakże przekonani, że te które się pojawią, przyniosą akcjonariuszom BBI Capital satysfakcjonującą stopę zwrotu.

Rok 2011 niesie wiele wyzwań, z których najważniejsze dotyczą rzetelnego przygotowania kilku spółek do transakcji wyjścia i zmaksymalizowania stopy zwrotu na tych transakcjach. Wkrótce sfinalizujemy prace nad doprecyzowaniem szczegółów strategii i zaprezentujemy ją naszym Akcjonariuszom i społeczności inwestorskiej, wskazując na obszary działań priorytetowe dla Zarządu. Jesteśmy przekonani, że określone przez nas kierunki rozwoju, a także działania podejmowane w zakresie porządkowania portfela inwestycyjnego Funduszu oraz realizacji zmienionej polityki inwestycyjnej Spółki przyczynią się do wzrostu wartości dla Akcjonariuszy i znacząco zmniejszą dyskonto pomiędzy możliwą do zrealizowania Wartością Aktywów Netto a obecną kapitalizacją Funduszu. W imieniu Zarządu pragnę podziękować Akcjonariuszom za okazane do tej pory zaufanie oraz Członkom Rady Nadzorczej za wspieranie naszej działalności cennym doświadczeniem.

Z poważaniem,

Krzysztof Nowiński
Prezes Zarządu

Warszawa, 1 marca 2011 r.