SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Pfleiderer Grajewo S.A. z wykonania zadań za okres
01.01.2011 - 30.06.2011 r.

WYBRANE DANE FINANSOWE

	tys. PLN		tys. EUR	
	PLN		EUR	
	01.01.2011-30.06.2011	**01.01.2010-30.06.2010**	**01.01.2011-30.06.2011**	**01.01.2010-30.06.2010**
Przychody ze sprzedaży	350 545	283 294	88 359	70 753
Zysk na działalności operacyjnej	12 662	11 468	3 192	2 864
Zysk przed opodatkowaniem	13 804	51 167	3 479	12 778
Zysk netto	13 156	43 352	3 316	10 827
Przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej	(13 531)	5 148	(3 411)	1 286
Przepływy środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej	6 991	(36 100)	1 762	(9 016)
Przepływy środków pieniężnych netto z działalności finansowej	12 142	42 197	3 061	10 538
Przepływy pieniężne netto razem	5 602	11 245	1 412	2 808
Podstawowy zysk na jedną akcję (w zł / EUR)	0,27	0,87	0,07	0,22
Rozwodniony zysk na jedną akcję	0,27	0,87	0,07	0,22
Kurs średni PLN/EUR			3,9673	4,004

	tys. PLN		tys. EUR	
	PLN		EUR	
	30.06.2011	**31.12.2010**	**30.06.2011**	**31.12.2010**
Aktywa razem	1 534 053	1 480 137	384 802	373 744
Zobowiązania	1 035 857	995 326	259 835	251 326
Zobowiązania długoterminowe	497 334	567 840	124 751	143 383
Zobowiązania krótkoterminowe	538 523	427 486	135 083	107 943
Kapitał własny	498 196	484 811	124 968	122 418
Kapitał zakładowy	16 376	16 376	4 108	4 135
Liczba akcji (w szt.)	49 624 000	49 624 000	49 624 000	49 624 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	10,04	9,77	2,52	2,47
Kurs na dzień sprawozdawczy PLN / EUR			3,9866	3,9603

DANE INFORMACYJNE

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A, prowadzi działalność na terenie miasta Grajewa - miejscowości położonej w północno - wschodniej części Polski.

Pierwotnie przedsiębiorstwo powstało jako „Zakłady Płyt Wiórowych S.A." w Grajewie i zostało zarejestrowane w Sądzie Rejonowym, Sąd Gospodarczy w Łomży, Rejestr Handlowy dział B nr 270 w dniu 1 lipca 1994 r., a następnie w dniu 9 maja 2001 r. w Sądzie Rejonowym w Białymstoku, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (KRS) pod numerem KRS 0000011422. W dniu 18 września 2002 r. Zarząd Pfleiderer Grajewo S.A. otrzymał postanowienie Sądu Rejonowego w Białymstoku o wpisaniu do KRS nowej nazwy Spółki. W związku z powyższym w dniu 18 września 2002 r. została zmieniona nazwa Spółki z dotychczasowej na nową - Pfleiderer Grajewo S.A. Siedzibą Pfleiderer Grajewo S.A. jest Grajewo, ul. Wiórowa 1. Akcje Spółki są w publicznym obrocie. Według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) Pfleiderer Grajewo S.A. zarejestrowany jest pod numerem 1621 Z.

Przedmiotem działalności Pfleiderer Grajewo S.A. jest produkcja wyrobów z drewna, płyt drewnopochodnych i ich uszlachetnianie, impregnacja papierów oraz działalność handlowa w kraju i za granicą, usługi przemysłowe w zakresie przedmiotu działalności i inne w oparciu o posiadaną bazę.

Zarząd Pfleiderer Grajewo S.A. w Grajewie na koniec okresu sprawozdawczego działał w składzie:

1. Wojciech Gątkiewicz - Prezes Zarządu
2. Rafał Karcz - Członek Zarządu
3. Dariusz Tomaszewski - Członek Zarządu
4. Radosław Wierzbicki - Członek Zarządu

Z dniem 8 lutego 2011 r. Wiceprezes Zarządu Pan Johann Bitzi został odwołany ze składu Zarządu Spółki Pfleiderer Grajewo S.A.

W skład Rady Nadzorczej spółki na dzień 30 czerwca 2011 r. wchodziły następujące osoby:

1. Paweł Wyrzykowski - Przewodniczący Rady Nadzorczej,
2. Hans H. Overdiek - Członek Rady Nadzorczej
3. Michael Wolff - Członek Rady Nadzorczej
4. Heiko Greave - Członek Rady Nadzorczej
5. Jan Woźniak - Członek Rady Nadzorczej

Zadania komitetu audytu w całości są powierzone Radzie Nadzorczej.

Skład akcjonariatu Pfleiderer Grajewo S.A. przedstawia się następująco:

Struktura akcjonariatu na 17 sierpnia 2011	Liczba akcji	Udział w kapitale	Liczba głosów na WZA	Udział w WZA
Pfleiderer Service GmbH	32 308 176	65,11%	32 308 176	65,11%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	4 928 816	9,93%	4 928 816	9,93%
ING OFE	2 639 144	5,32%	2 639 144	5,32%
Pozostali akcjonariusze	9 747 864	19,64%	9 747 864	19,64%
SUMA	**49 624 000**	**100,00%**	**49 624 000**	**100,00%**

Liczba akcji w posiadaniu głównego akcjonariusza – spółki Pfleiderer Service GmbH – nie zmieniła się. Spółka nie posiada innych poza wskazanymi powyżej informacji o zmianach w strukturze akcjonariatu.

1 Ilość akcji Pfleiderer Grajewo S.A. w posiadaniu osób zarządzających Pfleiderer Grajewo S.A.

Na dzień publikacji raportu w posiadaniu Członków Zarządu były następujące ilości akcji:

- Prezes Zarządu Pan Wojciech Gątkiewicz posiada 3.000 akcji Pfleiderer Grajewo S.A.
- Członek Zarządu Pan Rafał Karcz posiada 3.472 akcji Pfleiderer Grajewo S.A.
- Członek Zarządu Pan Dariusz Tomaszewski posiada 4.108 akcji Pfleiderer Grajewo S.A.
- Członek Zarządu Pan Radosław Wierzbicki posiada 2.000 akcji Pfleiderer Grajewo S.A .

Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Paweł Wyrzykowski posiada 4.080 akcji Pfleiderer Grajewo S.A. Członek Rady Nadzorczej Pan Jan Woźniak posiada 10.000 akcji Pfleiderer Grajewo S.A. Pozostali członkowie Rady Nadzorczej Pfleiderer Grajewo S.A. nie posiadają akcji Spółki.

2 Informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań emitenta

Sytuacja finansowa Spółki Pfleiderer Grajewo S.A.

Finansowanie majątku Spółki kapitałami własnymi przedstawia się następująco:

	30.06.2011 r. tys. PLN	**31.12.2010 r. tys. PLN**
Kapitał własny	498 196	484 811
Zobowiązania długoterminowe	497 334	567 840
Kapitał stały (kap. własny + zob. dług.)	995 530	1 052 651
Zobowiązania krótkoterminowe	538 523	427 486

W I połowie 2011 roku spółka Pfleiderer Grajewo S.A. finansowała się głównie kredytami bankowymi wspierając się emisjami obligacji obejmowanymi przez Pfleiderer Prospan S.A i Silekol Sp. z o.o..

Na dzień 30 czerwca 2011 r. stan zadłużenia spółki z tytułu wyemitowanych obligacji wynosił w wartości nominalnej 287 mln zł, zaś zadłużenie z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wynosiło 648 mln zł. Powyższa kwota uwzględnia pożyczkę otrzymaną od Pfleiderer Service GmbH w kwocie 22 mln PLN.

3 Korzystanie z kredytów bankowych

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. oraz podmioty zależne Pfleiderer Prospan S.A. i Silekol Sp. z.o.o. (dalej Spółki zależne) zawarły w dniu 16 marca 2010 z konsorcjum bankowym umowę kredytu bankowego na kwotę 700.000.000 zł. W skład konsorcjum bankowego wchodzą: Bank PEKAO S.A. jako agent konsorcjum (dalej Agent), Bank Zachodni WBK S.A., BRE Bank S.A., Fortis Bank Polska S.A. oraz Bank Gospodarki Żywnościowej S.A. (dalej Banki).

Na podstawie umowy kredytowej Banki udzieliły Spółce kredytu, który dzieli się na 2 transze
- transzę A w kwocie 530.000.000 zł w formie kredytu nieodnawialnego przeznaczonego na spłatę dotychczasowego zadłużenia kredytowego Spółki oraz Spółek zależnych wobec Banków;

- transzę B w kwocie 170.000.000 zł w formie odnawialnego kredytu obrotowego przeznaczonego na spłatę dotychczasowego zadłużenia kredytowego Spółki oraz Spółek zależnych wobec Banków oraz finansowanie bieżącej działalności Spółki.

Ostateczna spłata transzy A przypada na dzień 30 grudnia 2013 r., zaś transza B będzie spłacona w całości po 2 latach od dnia zawarcia umowy kredytowej. W ramach transzy B mogą być również wystawiane gwarancje bankowe oraz akredytywy.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku Spółka posiadała zadłużenie z tytułu kredytów bankowych w kwocie:
- Transza A 505 mln zł.
- Transza B 86 mln zł.

Zabezpieczeniem kredytu są między innymi:
- hipoteki na nieruchomościach należących do Spółki i Spółek zależnych, na których znajdują się zakłady produkcyjne;
- zastaw na zbiorze rzeczy i praw (zastaw na przedsiębiorstwie) należących do Spółki i Spółek zależnych;
- zastaw finansowy i rejestrowy na posiadanych przez Spółkę akcjach i udziałach Spółek zależnych; w przypadku Pfleiderer Prospan S.A. zastaw obejmuje 100% akcji tej spółki, zaś w przypadku Silekol Sp. z o.o. zastaw obejmuje 50% udziałów tej spółki;
- zastaw finansowy i rejestrowy na rachunkach bankowych posiadanych przez Spółkę i Spółki zależne;
- przewłaszczenie na zabezpieczenie posiadanych przez Spółkę maszynach przewidzianych do projektu MDF w Rosji.

Dodatkowo zostanie zawarta umowa zastawu na posiadanych przez Pfleiderer Grajewo S.A. udziałach w Pfleiderer MDF OOO oraz zostanie ustanowiony zakres zabezpieczeń na majątku spółki Pfleiderer MDF OOO. Obecnym terminem na realizację tych zobowiązań jest 30 września 2011 r.
W świetle podpisanej umowy przewidziana jest również solidarna odpowiedzialność Spółek zależnych za zobowiązania zaciągnięte przez Spółkę jako kredytobiorcę.
Umowa kredytu bankowego określa zobowiązania finansowe dotyczące obowiązku utrzymywania określonych wskaźników finansowych na wymaganym poziomie.

Oprocentowanie umowy kredytowej oparte jest o marżę bankową, która jest zmienna i zależy od wysokości wskaźnika finansowego „Wskaźnik Zadłużenia Finansowego Netto do EBITDA".

Dodatkowo Pfleiderer Grajewo S.A. posiada zobowiązanie wobec Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju („EBOiR") z tytułu zawartej w dniu 28 grudnia 2005 r. umowy opcji Put / Call. W wyniku realizacji postanowień umowy z EBOiR Pfleiderer OOO wyemitował a EBOiR objął nowe udziały w tej spółce w kwocie 7 mln EUR. Umowa przewiduje zaangażowanie kapitałowe Banku w okresie 5 lat. Po tym okresie udziały zostaną odsprzedane Spółce Pfleiderer Grajewo S.A. Koszty finansowe tej transakcji, wynikające z różnicy pomiędzy ceną nabycia i ceną sprzedaży udziałów, będą analogiczne w skali roku jak koszty odsetek bankowych od udzielonego przez Bank spółce Pfleiderer OOO kredytu. Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. posiada opcję Call, która pozwala w każdym czasie na wcześniejszy odkup posiadanych przez Bank udziałów. Bank posiada opcję Put, pozwalającą na wcześniejszą sprzedaż udziałów Spółce w przypadku naruszenia umów finansowych zawartych przez Spółkę i Pfleiderer OOO z Bankiem oraz w przypadku wystąpienia ryzyka nie odkupienia udziałów w przewidywanym terminie. Zobowiązania Spółki z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2011 r. wyniosły 8.910 tys. EUR.

Informacja odnośnie stóp procentowych dotyczących zawartych kredytów znajduje się w jednostkowym sprawozdaniu finansowym w punkcie 3.

4 Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi Spółki na 30 czerwca 2011 r.

W dniu 8 lutego 2011 r. nastąpiło podwyższeniu kapitału zakładowego jednostki zależnej Pfleiderer MDF Sp. z o.o. o kwotę 35 278 tys. złotych. Podwyższenie kapitału zostało objęte przez spółkę Pfleiderer Grajewo S.A. w kwocie 17 639 tys. złotych oraz Pfleiderer Service GmbH w kwocie 17 639 tys. złotych. W wyniku zawartych porozumień w dniu 25 lutego 2011 r. podwyższenie kapitału nastąpiło w wyniku potrącenia wzajemnych wierzytelności poprzez konwersję na kapitał pożyczek udzielonych przez Pfleiderer Grajewo S.A. oraz Pfleiderer Service GmbH.

Na dzień 30 czerwca 2011 r. stan zadłużenia Pfleiderer Grajewo S.A. w spółkach zależnych z tytułu wyemitowanych obligacji wynosił 287 mln zł. i dotyczył Pfleiderer Prospan S.A.

Na dzień 30 czerwca Spółka Pfleiderer Grajewo posiadała należności z tytułu udzielonych pożyczek spółkom zależnym: Pfleiderer OOO, Pfleiderer MDF OOO, Silekol Sp. z.o.o. oraz Pfleiderer MDF Sp. z.o.o. Na dzień 30 czerwca 2011 roku kwota pożyczki udzielonej spółce Pfleiderer OOO wyniosła 213,7 mln zł. Spółka Pfleiderer MDF OOO posiadała na dzień 30 czerwca 2011 roku pożyczki udzielone przez Pfleiderer Grajewo S.A. w kwocie 139,8 mln zł. Pożyczka Pfleiderer Grajewo udzielona Pfleiderer MDF Sp. z.o.o. na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosła 0,4 mln zł. Na dzień 30 czerwca 2011 roku pożyczka do spółki Silekol Sp. z.o.o. wyniosła 24,8 mln. zł.

Dodatkowo spółka Pfleiderer Service GmbH udzieliła pożyczki do spółki Pfleiderer Grajewo S.A. Na dzień 30 czerwca 2011 roku kwota pożyczki wyniosła 5,4 mln EUR (21,7 mln PLN).

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2011 roku nie było transakcji z podmiotami powiązanymi zawartych na innych warunkach niż warunki rynkowe.

5 Instrumenty finansowe

Charakterystyka posiadanych instrumentów finansowych

a) Opis transakcji forward

Transakcje terminowe typu forward są terminowymi transakcjami wymiany walut po z góry określonym kursie. Na dzień 30 czerwca 2011 roku spółka Pfleiderer Grajewo S.A. posiadała 11 otwartych transakcji forward na kwotę 11 mln zł. Transakcje forward służą do zabezpieczania ryzyka kursowego związanego z transakcjami handlowymi (sprzedaż produktów, zakup surowców, wydatki inwestycyjne w walutach obcych).
Wycena tych transakcji wynosiła na dzień 30 czerwca 2011 r. 818 tys. zł.

Spółka stosuje rachunkowość zabezpieczeń w związku z czym efektywna część strat i zysków z wyceny wartości godziwej instrumentów zabezpieczających - transakcji walutowych forward ujmowana jest w innych całkowitych dochodach jako pozostałe kapitały rezerwowe z tytułu zabezpieczenia przepływów pieniężnych, natomiast w momencie realizacji transakcji ujmowana jest jako zysk lub strata bieżącego okresu.

W pierwszym półroczu 2011 r. roku pozytywny wpływ na wynik spółki transakcji forward wyniósł 813 tys. PLN.

b) Opis obligacji

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A emituje obligacje krótkoterminowe w ramach Umowy o przeprowadzenie programu emisji obligacji z dnia 22 lipca 2003 r. zawartej z bankiem PEKAO S.A. Obligacje są emitowane zgodnie z ustawą z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach w złotych polskich jako papiery wartościowe na okaziciela, zdematerializowane, niezabezpieczone, zerokuponowe.

Celem emisji obligacji jest optymalizacja zarządzania środkami finansowymi w Grupie Kapitałowej, zmniejszenie zadłużenia zewnętrznego Emitenta oraz finansowanie jego bieżącej działalności. Nabywcą obligacji jest Pfleiderer Prospan S.A. oraz Silekol Sp. z.o.o. - spółki zależne od Pfleiderer Grajewo S.A. Kosztem ponoszonym przy emisji obligacji jest prowizja Banku. Obligacje są instrumentem dyskontowym – emitowane są w wartości emisyjnej uwzględniającej odsetki dyskontowe i wykupywane przez emitenta po wartości nominalnej.

Na dzień 30 czerwca 2011 r. stan zadłużenia Pfleiderer Grajewo S.A. z tytułu wyemitowanych obligacji wynosił 287 336 tys. złotych. Kwota zapłaconych odsetek przez Pfleiderer Grajewo S.A. na rzecz Pfleiderer Prospan S.A. oraz Silekol Sp. z.o.o. w I półroczu 2011 r. wyniosła 5 478 tys. złotych.

c) Opis pożyczek, poręczeń i gwarancji

Pfleiderer Grajewo S.A. przeprowadza inwestycje poprzez spółki zależne, w których posiada udziały. Finansowanie inwestycji odbywa się częściowo poprzez kredyty udzielane bezpośrednio do spółek celowych i częściowo poprzez pożyczki udzielone przez Pfleiderer Grajewo S.A.

W 2011 roku Pfleiderer Grajewo udzielała pożyczek 4 spółkom, których jest udziałowcem:
- Pfleiderer OOO
- Pfleiderer MDF OOO
- Pfleiderer MDF Sp. z.o.o.
- Silekol Sp. z.o.o

W przypadku spółki Pfleiderer OOO na dzień 30 czerwca 2011 roku należności z tytułu udzielonej pożyczki wyniosły 213,7 mln PLN. Odsetki są naliczane w okresach miesięcznych i wykazywane jako przychody finansowe.

Spółka Pfleiderer MDF OOO, poprzez którą Pfleiderer Grajewo S.A. buduje w Rosji zakład płyt MDF/HDF, posiadała na dzień 30 czerwca 2011 r. pożyczki udzielone przez Pfleiderer Grajewo S.A. w kwocie 139,8 mln PLN.

Pożyczki denominowane są w rublach i oprocentowane MOSPRIME 3M plus marża.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku spółka Pfleiderer Grajewo S.A. udzieliła ponadto dwóch pożyczek jednostkom zależnym: Pfleiderer MDF Sp. z.o.o. oraz Silekol Sp. z.o.o. Na dzień 30 czerwca 2011 spółka Pfleiderer MDF Sp. z.o.o posiada zobowiązanie z tyt. pożyczki w kwocie 0,4 mln PLN. Spółka Silekol Sp. z.o.o posiada zobowiązanie na dzień 30 czerwca 2011 roku z tytułu pożyczki w kwocie 24,8 mln PLN.

Na dzień 30 czerwca 2011 r. Pfleiderer Grajewo S.A. posiadało wystawione 3 poręczenia:
- Poręczenie do kwoty 35 000 tys. EUR na czas nieoznaczony na rzecz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju za zobowiązania jednostki zależnej Pfleiderer OOO z tytułu kredytu bankowego, udzielonego na budowę nowej fabryki w Rosji. Na dzień 30 czerwca 2011 r. zadłużenie Pfleiderer OOO z tytułu tego kredytu wynosiło 9 615 tys. EUR (38 331 tys. złotych). Na dzień 31 grudnia 2010 r. zadłużenie Pfleiderer OOO z tytułu tego kredytu wynosiło 12 319 tys. EUR (48 788 tys. zł). Gwarancja wygasa w momencie osiągnięcia przez spółkę Pfleiderer OOO założonych parametrów finansowych oraz ustanowienia przez Pfleiderer OOO na swoim majątku na rzecz Banku rzeczowego zabezpieczenia kredytu.
- Poręczenie do kwoty 35 624 tys. złotych weksla in-blanco wystawionego przez spółkę 3Spare Sp. z.o.o. na rzecz Banku BGŻ. Poręczenie dotyczy kredytu inwestycyjnego przez bank BGŻ S.A. spółce 3Spare Sp. z.o.o. Zadłużenie z tytułu kredytu (dług pierwotny) wynosiło na dzień 30 czerwca 2011 r. 3 028 tys. PLN (na dzień 31 grudzień 2010 r. 6 662 tys. złotych).
- poręczenie udzielone jednostce zależnej Pfleiderer MDF Sp. z.o.o na kwotę 1 115 tys. EUR. Poręczenie to dotyczy spłaty kredytu zaciągniętego przez Pfleiderer MDF Sp. z o.o. w banku PKO BP S.A. Maksymalna wysokość zabezpieczenia wynosi 4 445 tys. PLN (1.115 tys. EUR). Na dzień 31 grudnia 2010 r. wysokość zabezpieczenia wyniosła 4 414 tys. złotych.

W dniu 25 marca 2010 r. Pfleiderer Grajewo S.A. (dalej Spółka) podpisała umowę oraz dokumenty zabezpieczeń dotyczące zabezpieczenia wierzytelności wynikających z umowy kredytu bankowego zawartej w dniu 16 marca 2010 r. z Bankiem PEKAO S.A., Bankiem Zachodnim WBK S.A., BRE Bank S.A., Fortis Bank Polska S.A. oraz Bankiem Gospodarki Żywnościowej S.A. (dalej Banki).

W celu zabezpieczenia wierzytelności Banków wynikających z umowy kredytu Spółka podpisała w dniu 25 marca 2010 r. dokumenty i umowy dotyczące w szczególności:

- ustanowienia umownych, łącznych hipotek kaucyjnych na nieruchomościach należących do Spółki do maksymalnej kwoty w wysokości 1400 mln zł.

- ustanowienia zastawów rejestrowych na zbiorze rzeczy i praw (zastaw na przedsiębiorstwie) należących do Spółki oraz spółek zależnych

- ustanowienia zastawów rejestrowych i zastawów finansowych na wierzytelnościach z rachunków bankowych;

- przelew praw na zabezpieczenie dotyczący praw wynikających z umów ubezpieczeń;

- ustanowienia zastawów finansowych i rejestrowych na posiadanych przez Spółkę akcjach i udziałach Spółek Zależnych; w przypadku Pfleiderer Prospan S.A. zastaw obejmuje 100% ogólnej liczby akcji tej spółki, zaś w przypadku Silekol Sp. z o.o. zastaw obejmuje 50% ogólnej liczby udziałów tej spółki.

.
Ponadto Spółka, Spółki Zależne oraz Banki zawarły w dniu 25 marca 2010 r. umowę między wierzycielami z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju (dalej EBOiR), finansującym na podstawie umowy kredytu z 27 grudnia 2005 spółkę Pfleiderer OOO z siedzibą w Rosji, spółkę zależną od Spółki. Na podstawie powyższej umowy między wierzycielami strony ustaliły zakres zabezpieczeń ustanawianych na majątku Spółki oraz Spółek Zależnych.
W celu zabezpieczenia wierzytelności EBOiR wynikających z opisanej wyżej umowy gwarancji oraz umowy opcji put i call Spółka oraz Spółki Zależne podpisały w dniu 25 marca 2010 r. umowy i dokumenty dotyczące:

- ustanowienia umownych, łącznych hipotek kaucyjnych na nieruchomościach należących do Spółki i spółek zależnych do maksymalnej kwoty 70,5 mln EUR.
- ustanowienia zastawów rejestrowych na zbiorze rzeczy i praw (zastaw na przedsiębiorstwie) należących do Spółki i spółek zależnych do maksymalnej kwoty 79,5 mln EUR.

Zabezpieczenia w formie hipotek na nieruchomościach oraz zastawach na zbiorze rzeczy i praw na majątku Pfleiderer Grajewo S.A zabezpieczające kredyt konsorcjalny Pfleiderer Grajewo S.A. prezentuje poniższa tabela:

zabezpieczenie	Spółka	Bank	wartość maksymalna zabezpieczenia	waluta	wierzytelność
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	PEKAO S.A.	247 918 868	PLN	transza A
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	PEKAO S.A.	79 521 178	PLN	transza B
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BZ WBK S.A.	260 282 382	PLN	transza A
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BZ WBK S.A.	83 486 802	PLN	transza B
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BRE Bank S.A.	206 924 494	PLN	transza A
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BRE Bank S.A.	66 372 008	PLN	transza B
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BGŻ S.A.	149 662 370	PLN	transza A
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	BGŻ S.A.	48 004 910	PLN	transza B
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	Fortis Bank Polska S.A.	195 221 786	PLN	transza A
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	Fortis Bank Polska S.A.	62 615 102	PLN	transza B
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	EBOiR	52 500 000	EUR	gwarancja
hipoteka na nieruchomości	Pfleiderer Grajewo S.A.	EBOiR	18 000 000	EUR	opcja put
zastaw na zbiorze rzeczy i praw	Pfleiderer Grajewo S.A.	PEKAO S.A.	795 000 000	PLN	transza A
zastaw na zbiorze rzeczy i praw	Pfleiderer Grajewo S.A.	PEKAO S.A.	255 000 000	PLN	transza B
zastaw na zbiorze rzeczy i praw	Pfleiderer Grajewo S.A.	EBOiR	79 500 000	EUR	gwarancja i opcja put

Ryzyka finansowe w działalności Spółki

a) Przyjęte przez Spółkę Pfleiderer Grajewo S.A. cele i metody zarządzania ryzykiem finansowym

Spółka zarządza wszystkimi opisanymi powyżej elementami ryzyka finansowego, które mogą mieć znaczący wpływ na jej funkcjonowanie w przyszłości, kładąc w tym procesie największy nacisk na zarządzanie:

- ryzykiem kredytowym
- ryzykiem walutowym
- ryzykiem utraty płynności

Celem zarządzania ryzykiem kredytowym jest ograniczenie strat spółki mogących wynikać z niewypłacalności klientów. Cel ten jest realizowany poprzez stosowanie ubezpieczeń należności i faktoring pełny.

Celem zarządzania ryzykiem walutowym jest minimalizacja strat wynikających z niekorzystnych zmian kursu walutowego. Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. monitoruje swoją pozycję walutową z punktu widzenia przepływów pieniężnych, nie zaś rachunku wyników. Cel ten jest realizowany poprzez w pierwszej kolejności hedging naturalny a w następnej transakcje zabezpieczające typu forward. Monitorowana pozycja i transakcje zabezpieczające mają horyzont czasowy do 12 miesięcy.
Celem zarządzania płynnością finansową jest zabezpieczenie Spółki przed jej niewypłacalnością. Cel ten jest realizowany poprzez systematyczne dokonywanie projekcji zadłużenia w horyzoncie do 5 lat, a następnie aranżację odpowiednich źródeł finansowania.

b) Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe w spółce występuje w odniesieniu do należności z tytułu dostaw i usług. Ryzyko kredytowe związane z należnościami z tytułu dostaw i usług jest ograniczone, ponieważ baza klientów jest bardzo liczna i ryzyko jest mocno zdywersyfikowane. W związku z powyższym koncentracja ryzyka kredytowego jest nieznaczna. Dodatkowo Spółka prowadzi restrykcyjną politykę zarządzania należnościami. Polega ona na ograniczeniu ryzyka niewypłacalności klientów poprzez stosowanie ubezpieczenia kredytu kupieckiego oraz faktoringu. W pierwszym półroczu 2011 roku ok. 90% należności handlowych spółki było ubezpieczonych. W przypadku niewypłacalności klientów ubezpieczonych następuje wypłata odszkodowania od firmy ubezpieczeniowej. Każdy klient w spółce posiada limit kredytu kupieckiego, do którego może się zadłużać (zwykle jest to limit ubezpieczeniowy).

c) Ryzyko stopy procentowej

Spółka posiada zobowiązania z tytułu kredytów bankowych. Ryzyko stopy procentowej jest związane z przepływami odsetkowymi wynikającymi z kredytów opartych o zmienną stopę procentową. Spółka nie zabezpiecza się przed ryzykiem zmiany stóp procentowych.

d) Ryzyko kursowe

Na dzień 30 czerwca 2011 r. nie występuje w Spółce Pfleiderer Grajewo S.A. ryzyko kursowe z tytułu kredytów i pożyczek dewizowych, poza zobowiązaniami z tytułu otrzymanej pożyczki od Pfleiderer Service GmbH w wysokości 5 mln EUR oraz zobowiązaniami do EBOIR z tytułu opcji Put / Call.

Obrót handlowy w dewizach odbywa się zarówno przy zakupach surowców, jak i sprzedaży wyrobów, tak więc w przypadku wahań kursów walut obcych różnice kursowe powstałe na transakcjach częściowo się kompensują. Spółka na bieżąco monitoruje swoją pozycję walutową a następnie zabezpiecza część otwartą, stosując w pierwszej kolejności hedging naturalny, poprzez odpowiedni dobór waluty nowych kontraktów, zaś w następnej kolejności transakcje zabezpieczające typu forward. Pfleiderer Grajewo S.A. monitoruje swoje ryzyko pod kątem przepływów pieniężnych.

W 2011 roku spółka Pfleiderer Grajewo S.A. zawierała transakcje typu forward EUR/PLN w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego związanego z planowanymi transakcjami handlowymi. Na dzień 30 czerwca 2011 r. posiadała 11 otwartych transakcji forward EUR/PLN zabezpieczających ryzyko kursowe związane z operacjami handlowymi.

Dodatkowo Pfleiderer Grajewo S.A. narażone jest na ryzyko kursowe wynikające z udzielanych dla Pfleiderer OOO i MDF OOO pożyczek w RUB. Spółka obecnie nie zabezpiecza tych pozycji.

e) Ryzyko zmian cen instrumentów finansowych

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. nie jest narażona na istotne ryzyko zmian cen instrumentów finansowych.

f) Ryzyko istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. jest zabezpieczona przed istotnym zakłóceniem przepływów środków pieniężnych, dzięki posiadanej linii kredytowej, dostępnej w każdym momencie. Istotne zakłócenie przepływów pieniężnych jest mało prawdopodobne z uwagi na dywersyfikację klientów. Wszelkie nadzwyczajne wydatki są zawsze planowane z dużym wyprzedzeniem i uwzględniane w procesie zarządzanie płynnością.

g) Ryzyko utraty płynności finansowej

Płynność finansowa jest monitorowana w Spółce na bieżąco. Dotyczy to zarówno płynności w okresie kilku następnych dni, jak i okresu kilku najbliższych lat. Obecne wskaźniki płynności przedstawiają się w sposób następujący:

	Wskaźnik bieżącej płynności Finansowej Środki obrotowe / Zobowiązania bieżące	Wskaźnik podwyższonej płyn. finansowej Należności + śr. pieniężne / Zobowiązania bieżące	Wskaźnik obrotu należnościami Przeciętny stan należn.z tyt. dostaw i usług oraz pozostałe / Sprzedaż netto: 180 /360	Wskaźnik obrotu zobowiązaniami Przeciętny stan zob.z tyt. dostaw i usług oraz pozostałe / Sprzedaż netto : 180 /360	Wskaźnik obrotu zapasami Przeciętny stan zapasów / Sprzedaż netto: 180/360
30.06.2011	0,43	0,32	77 dni	47 dni	29 dni
31.12.2010	0,43	0,31	78 dni	48 dni	27 dni

Wskaźniki płynności na dzień 30 czerwca 2011 r. nie zmieniły się istotnie w stosunku do końca poprzedniego roku obrotowego.

W dniu 16 marca 2010 r. Spółka zawarła z konsorcjum bankowym umowę kredytu bankowego na kwotę 700 000 tys. złotych (zwaną dalej„Umową Kredytową”).

Umowa Kredytowa określa zobowiązania finansowe dotyczące wypełnienia określonych wskaźników finansowych, które bazują na skonsolidowanych danych finansowych Grupy Kapitałowej Pfleiderer Grajewo S.A.. Wskaźniki te dotyczą:

- zadłużenia finansowego w stosunku do EBITDA (wynik z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację),
- kapitałów własnych ogółem w stosunku do sumy aktywów,
- aktywów obrotowych w stosunku do zobowiązań bieżących,
- wskaźnik obsługi długu DSCR.

Zgodnie z postanowieniami Umowy Kredytowej wystąpienie przypadku naruszenia umów kredytowych Pfleiderer AG, podmiotu pośrednio dominującego wobec Pfleiderer Grajewo S.A., stanowi jednocześnie przypadek naruszenia w rozumieniu Umowy Kredytowej.

W związku z naruszeniem przez Pfleiderer AG swoich umów kredytowych w 2010 r. Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. otrzymała stosowne dokumenty (waivers) obejmujące zrzeczenie się uprawnień banków do rozwiązania umowy kredytowej z Pfleiderer Grajewo S.A. na skutek naruszenia zawartych przez Pfleiderer AG umów kredytowych.

W 2011 r. został opracowany plan restrukturyzacji w Pfleiderer AG, który w dniu 21 lipca 2011 r. został zaakceptowany przez akcjonariuszy Pfleiderer AG, co zmniejsza ryzyko ponownego naruszenia umów kredytowych przez Pfleiderer AG.

Zarząd Spółki Pfleiderer Grajewo S.A. planuje uzyskać do dnia 30 września 2011 r. zgodę banków na zmianę warunków Umowy Kredytowej, powodującą usunięcie zapisu, iż wystąpienie przypadku naruszenia umów kredytowych Pfleiderer AG, stanowi jednocześnie przypadek naruszenia w rozumieniu Umowy Kredytowej Pfleiderer Grajewo S.A.

Spółka analizuje obecny poziom wskaźników oraz na podstawie krótkoterminowych planów analizuje ryzyko złamania wskaźników bankowych.

Poziom i ekspozycja na ryzyko kursowe, kredytowe i stopy procentowej nie zmieniło się znacząco w stosunku do ostatniego raportu rocznego za rok 2010 opublikowanego przez Spółkę.

6 Inne działania Spółki

Postępowania sądowe

Nie są prowadzone żadne sprawy przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczące zobowiązań lub wierzytelności spółki, których wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.

Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz na rok 2011

Spółka Pfleiderer Grajewo S.A. nie publikowała prognoz za rok 2011. Ze względu na obecną sytuację rynkową Spółka wstrzyma się z opublikowaniem prognoz na 2012 roku, do czasu zmniejszenia się dynamiki zmian rynkowych i ustabilizowania sytuacji na rynku producentów mebli w Polsce

Zdarzenia po dacie bilansu

Po dniu 30 czerwca 2011 r. Pfleiderer Grajewo S.A. przeprowadziła 7 emisji papierów dłużnych w formie obligacji krótkoterminowych w celu optymalizacji zarządzania płynnością w Grupie Kapitałowej. Obligacje zostały wyemitowane w ramach Umowy o przeprowadzenie programu emisji obligacji z dnia 22 lipca 2003 roku zawartej z Bankiem PEKAO S.A. Obligacje zostały wyemitowane zgodnie z ustawą z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach w złotych polskich, jako papiery wartościowe na okaziciela, zdematerializowane, niezabezpieczone, zerokuponowe. Wykup obligacji następuje każdorazowo według wartości nominalnej. Nabywca obligacji była spółka zależna Pfleiderer Prospan S.A.

W dniu 20 lipca 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki Pfleiderer Grajewo podjęło uchwałę w sprawie:

- zmiany statutu Spółki dotyczącej upoważnienia Zarządu Spółki do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w granicach kapitału docelowego, z możliwością pozbawienia w całości lub części prawa poboru emitowanych akcji oraz warrantów subskrypcyjnych przez dotychczasowych akcjonariuszy, ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym i dematerializacji akcji oraz praw do akcji wyemitowanych w granicach kapitału docelowego, jak również dokonywania zmian w statucie Spółki w związku z realizacją przez Zarząd Spółki uprawnień o podwyższeniu kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego oraz
- emisji warrantów subskrypcyjnych, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, pozbawienia w całości dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru oraz zmian Statutu Spółki, a także ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym i dematerializacji akcji wyemitowanych w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.

Zmiana statutu Spółki polega na przyznaniu Zarządowi Spółki upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nie więcej niż 11 000 000 nowych akcji serii E o wartości nominalnej jednej akcji wynoszącej 0,33 zł każda i łącznej wartości nominalnej wszystkich akcji serii E nie większej niż 3 630 000 zł („Akcje Serii E"). Za zgodą Rady Nadzorczej Zarząd w ramach upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego może także emitować warranty subskrypcyjne z terminem wykonania prawa zapisu upływającym nie później niż w dniu 31 grudnia 2012 r. („Warranty"). Ponadto za zgodą Rady Nadzorczej Zarząd może pozbawić dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w całości lub w części prawa poboru w stosunku do Akcji Serii E, a także Warrantów, przy czym w przypadku pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru Akcje Serii E zostaną zaoferowane publicznie przez Spółkę według ich ceny emisyjnej, co najmniej 50 000 EUR w dniu ustalenia tej ceny.

Upoważnienie Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wygasa z dniem 31 grudnia 2012 r.

Cena emisyjna Akcji Serii E wyemitowanych w ramach kapitału docelowego zostanie ustalona przez Zarząd w oparciu o aktualny kurs akcji Spółki na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz przeprowadzoną przez Zarząd Spółki analizę popytu na akcje Spółki, na takim poziomie, który zapewni Spółce niezbędne wpływy z emisji. Warranty mogą być emitowane przez Spółkę nieodpłatnie.

Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w granicach kapitału docelowego ma na celu ułatwienie Spółce pozyskania środków na realizację inwestycji polegającej na podwyższeniu kapitału zakładowego spółki Pfleiderer MDF OOO z siedzibą w Nowogrodzie (Rosja), celem sfinansowania inwestycji Pfleiderer MDF polegającej na budowie zakładu produkcyjnego wytwarzającego płyty MDF/HDF.

Ponadto zmiana statutu Spółki polega na warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie wyższą niż 6 772 920 złotych poprzez emisję nie więcej niż 20 524 000 akcji zwykłych na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,33 złotych każda („Akcje Serii F"). Celem warunkowego podwyższenia kapitału jest umożliwienie objęcia Akcji Serii F posiadaczom wyemitowanych przez Spółkę 20 524 000 warrantów subskrypcyjnych („Warranty Subskrypcyjne"), których emisja skierowana zostanie w drodze oferty prywatnej do Pfleiderer Service GmbH.

Warranty Subskrypcyjne będą emitowane przez Spółkę nieodpłatnie. Cena emisyjna Akcji Serii F wyemitowanych w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego zostanie ustalona przez Zarząd, przy czym cena ta nie może być niższa niż cena emisyjna Akcji Serii E wyemitowanych w ramach kapitału docelowego. W przypadku gdyby Akcje Serii F były obejmowane po objęciu Akcji Serii E, cena emisyjna Akcji Serii F nie może być niższa niż cena emisyjna Akcji Serii E powiększona o 5% w stosunku rocznym.

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego oraz pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru Akcji Serii F oraz Warrantów Subskrypcyjnych ma na celu przede wszystkim ułatwienie Spółce pozyskania środków finansowych na realizację inwestycji polegającej na podwyższeniu kapitału zakładowego spółki Pfleiderer MDF OOO z siedzibą w Nowogrodzie (Rosja), celem sfinansowania inwestycji Pfleiderer MDF polegającej na budowie zakładu produkcyjnego wytwarzającego płyty MDF/HDF.

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego Spółki oraz emisja Warrantów Subskrypcyjnych związane są ponadto z udzieleniem Zarządowi upoważnienia do dokonania podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego. W związku z trwającym procesem restrukturyzacji grupy Pfleiderer w Niemczech, nie można wykluczyć, że Pfleiderer Service GmbH nie weźmie udziału w pierwszej emisji akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego, co spowoduje rozwodnienie dotychczasowego udziału w kapitale zakładowym i głosach na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Zamiarem Spółki, utrzymanie dotychczasowego udziału w kapitale zakładowym i głosach na Walnym Zgromadzeniu Spółki przez większościowego akcjonariusza – Pfleiderer Service GmbH. Cel ten może zostać osiągnięty w drodze przeprowadzenia warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

Możliwość pozyskania przez Pfleiderer Grajewo S.A. finansowania (w wyniku emisji akcji) warunkuje zdolność Pfleiderer Grajewo S.A. do zapewnienia swojej rosyjskiej jednostce zależnej, tj. Pfleiderer MDF

OOO z siedzibą w Nowogrodzie, Rosja, środków koniecznych dla realizacji inwestycji polegającej na budowie zakładu produkcyjnego wytwarzającego płyty MDF/HDF.

Pozyskanie przez Pfleiderer Grajewo S.A. finansowania inwestycji, o której mowa powyżej, nie powinno wpływać na strukturę akcjonariatu Pfleiderer Grajewo S.A. W związku z powyższym emisja Akcji Serii E, kierowana do Inwestorów, powiązana jest z emisją Akcji Serii F, kierowaną do podmiotu dominującego wobec Pfleiderer Grajewo S.A., tj. Pfleiderer Service GmbH, w taki sposób, aby po emisji akcji, o których mowa powyżej, udział Pfleiderer Service GmbH w akcjonariacie Pfleiderer Grajewo S.A. nie uległ zmniejszeniu w stosunku do obecnego udziału.

Dodatkowo w dniu 20 lipca 2011 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki Pfleiderer Grajewo podjęło decyzję o nabyciu akcji własnych w celu ich umorzenia. Celem nabycia akcji własnych jest umożliwienie Spółce rozdysponowanie nadwyżkami środków zgromadzonych wskutek emisji akcji w ramach kapitału docelowego.

Zamiarem większościowego akcjonariusza – Pfleiderer Service GmbH jest utrzymanie dotychczasowego udziału w kapitale zakładowym i głosach na Walnym Zgromadzeniu Spółki. W związku z trwającym procesem restrukturyzacji grupy Pfleiderer w Niemczech, nie można wykluczyć, że Pfleiderer Service GmbH nie weźmie udziału w pierwszej emisji akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego, co spowoduje rozwodnienie dotychczasowego udziału w kapitale zakładowym i głosach na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Objęcie przez Pfleiderer Service GmbH kolejnych emisji akcji emitowanych w ramach kapitału docelowego spowoduje powrót do uprzednio posiadanego udziału w kapitale zakładowym i głosach na Walnym Zgromadzeniu Spółki, ale jednocześnie może spowodować powstanie znaczącej nadwyżki środków finansowych w stosunku do potrzeb inwestycyjnych Spółki.

Prognoza sytuacji ekonomicznej w najbliższej przyszłości

Ze względu na obecną sytuację rynkową spółka wstrzyma się z opublikowaniem prognoz na 2011 rok do czasu zmniejszenia się dynamiki zmian rynkowych i ustabilizowania sytuacji rynku producentów mebli w Polsce.

Zarząd Pfleiderer Grajewo S.A. **Grajewo, dnia 17 sierpnia 2011 r.**

Wojciech Gątkiewicz
Prezes Zarządu

Rafał Karcz
Członek Zarządu/ Dyrektor Finansowy

Dariusz Tomaszewski
Członek Zarządu/ Dyrektor ds. Sprzedaży

Radosław Wierzbicki
Członek Zarządu / Dyrektor Operacyjny