



## **SPRAWOZDANIE ZARZĄDU PBG S.A. Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI**

**za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011**



## SPIS TREŚCI

<b>ROZDZIAŁ I: WŁADZE SPÓŁKI .....</b>	<b>4</b>
I. SKŁAD OSOBOWY RADY NADZORCZEJ I ZARZĄDU ORAZ ZMIANY, KTÓRE W NICH ZASZŁY W CIĄGU PIERWSZEGO PÓŁROCZA 2010 ROKU.....	4
II. STAN POSIADANIA AKCJI SPÓŁKI LUB UPRAWNIEŃ DO NICH (OPCJI) PRZEZ OSOBY NADZORUJĄCE LUB ZARZĄDZAJĄCE PBG SA .....	8
III. WARTOŚCI WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD I KORZYŚCI CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ I ZARZĄDU .....	9
IV. UMOWY ZAWARTE MIĘDZY SPÓŁKĄ A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI, PRZEWIDUJĄCE REKOMPENSATĘ W PRZYPADKU ICH REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA.....	10
<b>ROZDZIAŁ II: RAPORT O RYZYKACH I ZARZĄDZANIU RYZYKIEM FINANSOWYM.....</b>	<b>11</b>
I. RYZYKO I ZAGROŻENIA.....	11
II. IDENTYFIKACJA I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM (JOLA) .....	16
<b>ROZDZIAŁ III: INFORMACJE O SPÓŁCE .....</b>	<b>21</b>
I. STRATEGIA I MODEL BIZNESOWY .....	21
II. PROFIL DZIAŁALNOŚCI.....	28
III. ZMIANY NA RYNKACH ZBYTU .....	29
IV. POSIADANE ODDZIAŁY.....	31
<b>ROZDZIAŁ IV: RAPORT Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W PIERWSZYM PÓŁROCZU ROKU.....</b>	<b>32</b>
I. OKREŚLENIE ŁĄCZNEJ LICZBY UDZIAŁÓW W JEDNOSTKACH POWIĄZANYCH .....	32
II. INFORMACJA O ZAWARTYCH UMOWACH ZNACZĄCYCH DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI .....	34
III. INFORMACJE O ZMIANACH W POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH.....	36
IV. OPIS TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI (BOŻENA, DANKA) .....	38
V. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ .....	39
VI. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU .....	39
VII. INFORMACJA O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW PRACOWNICZYCH.....	39
VIII. WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ .....	39
IX. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA.....	39
<b>ROZDZIAŁ V: AKCJE I AKCJONARIUSZE.....</b>	<b>40</b>
I. KONWERSJA AKCJI IMIENNYCH SERII A .....	40
II. STRUKTURA KAPITAŁU AKCYJNEGO ORAZ AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO ZNACZNE PAKIETY AKCJI .....	40
III. ZMIANY W AKCJONARIACIE SPÓŁKI .....	42
IV. KLUCZOWE DANE DOTYCZĄCE AKCJI SPÓŁKI PBG SA (jutro zrobię wykresy świeże) .....	43
V. INFORMACJE O NABYCIU AKCJI WŁASNYCH .....	45
VI. WSKAZANIE POSIADACZY WSZELKICH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, KTÓRE DAJĄ SPECJALNE UPRAWNIENIA KONTROLNE.....	45
VII. WSKAZANIE WSZELKICH OGRANICZEŃ ODNOŚNIE WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU .....	45
VIII. OGRANICZENIA DOTYCZĄCE PRZENOSZENIA PRAWA WŁASNOŚCI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI PBG SA ORAZ OGRANICZENIA W ZAKRESIE WYKONYWANIA Z NICH PRAWA GŁOSU .....	45
IX. INFORMACJE O UMOWACH, W WYNIKU KTÓRYCH MOGĄ NASTĄPIĆ ZMIANY W PROPORCJACH POSIADANYCH AKCJI .....	45
X. INFORMACJE O SPÓŁCE I O AKCJACH .....	45
<b>ROZDZIAŁ VI: PRZEGLĄD FINANSOWY .....</b>	<b>46</b>
I. ANALIZA KONDYCJI FINANSOWEJ SPÓŁKI PBG SA .....	46
II. DYNAMIKA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT ORAZ ANALIZA POZIOMU KOSZTÓW .....	51
III. ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ, FINANSOWEJ ORAZ POKRYCIA FINANSOWEGO MAJĄTKU .....	53
IV. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	58
V. DŁUG NETTO.....	59
VI. ANALIZA KAPITAŁU OBROTOWEGO NETTO (KON) .....	59
VII. INWESTYCJE.....	60
VIII. KOMENTARZ ZARZĄDU PBG SA DO WYNIKÓW FINANSOWYCH PBG SA ZA II KWARTAŁ 2010 ROKU .....	60
IX. PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI.....	63
XI. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI.....	63
<b>DANE ADRESOWE SPÓŁKI PBG SA .....</b>	<b>65</b>

## ROZDZIAŁ I: WŁADZE SPÓŁKI

### I. SKŁAD OSOBOWY RADY NADZORCZEJ I ZARZĄDU ORAZ ZMIANY, KTÓRE W NICH ZASZŁY W CIĄGU PIERWSZEGO PÓŁROCZA 2011 ROKU

#### 1. Skład osobowy Rady Nadzorczej

Osoby wchodzące w skład Rady Nadzorczej w okresie od **1 stycznia 2011** roku do **30 czerwca 2011** roku i nadal:

- Maciej Bednarkiewicz – Przewodniczący Rady Nadzorczej;
- Małgorzata Wiśniewska – Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej;
- Dariusz Sarnowski – Sekretarz Rady Nadzorczej;
- Adam Strzelecki – Członek Rady Nadzorczej;
- Marcin Wierzbicki – Członek Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza, w której skład wchodził w/w członek powołana została w dniu 21 kwietnia 2010 roku przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy do pełnienia swoich funkcji na następną kadencję. Kadencja Rady Nadzorczej powołanej w kwietniu 2010 roku wygasła z dniem odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki za rok 2010. Dnia 28 czerwca 2011 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy spółki PBG udzieliło absolutorium wszystkim wymienionym wyżej członkom Rady Nadzorczej. Tego samego dnia Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy wybrało członków Rady Nadzorczej PBG na kolejną kadencję. W obecnej kadencji Rada Nadzorcza składa się z pięciu członków.

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Maciej Bednarkiewicz</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Przewodniczący Rady Nadzorczej</b> <i>Członek niezależny; nie prowadzi działalności konkurencyjnej w stosunku do PBG SA</i>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Uniwersytet Warszawski – Wydział Prawa</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ poseł na Sejm X Kadencji</li> <li>➤ sędzia Trybunału Stanu RP</li> <li>➤ prezes Naczelnej Rady Adwokackiej</li> <li>➤ Kancelaria Prawna Maciej Bednarkiewicz, Andrzej Wilczyński i Wspólnicy - komplementariusz</li> <li>➤ BIG Bank SA - członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Millenium Bank SA- przewodniczący Rady Nadzorczej</li> <li>➤ PZU SA – sekretarz Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Techmex SA – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ PBG SA – przewodniczący Rady Nadzorczej od 2004 r.</li> </ul>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Małgorzata Wiśniewska</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej</b> <i>Członek zależny; nie prowadzi działalności konkurencyjnej w stosunku do PBG SA</i>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Absolwentka Politechniki Poznańskiej, Wydział Budownictwa Lądowego</li> <li>➤ MBA – Rotterdam School of Management</li> <li>➤ Program doskonalenia umiejętności menedżerskich - Canadian International Management Institute</li> <li>➤ Studia podyplomowe w zakresie zarządzania oraz public relations na Wydziale Finansów i Bankowości w Wyższej Szkole Bankowej w Poznaniu</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Przedsiębiorstwo Uprzemysłowione Budownictwa Rolniczego w Poznaniu – asystent projektanta</li> <li>➤ PBG SA - kolejno: dyrektor ds. systemu jakości, dyrektor ds. public relations, członek zarządu, wiceprezes zarządu</li> <li>➤ INFRA SA – prezes zarządu</li> <li>➤ Hydrobudowa Polska SA – przewodnicząca Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Hydrobudowa 9 SA – z-pca przewodniczącego Rady Nadzorczej</li> <li>➤ PBG Dom Sp. z o.o. – przewodnicząca Rady Nadzorczej</li> <li>➤ APRIVIA SA – przewodnicząca Rady Nadzorczej</li> <li>➤ GasOil Engineering AS – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ PBG SA – członek Rady Nadzorczej w latach 21.11.2006 - 31.08.2008 i od 21 kwietnia 2010 r.</li> </ul>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Dariusz Sarnowski</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Sekretarz Rady Nadzorczej</b> <i>Członek niezależny; nie prowadzi działalności konkurencyjnej w stosunku do PBG SA</i>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu - Rachunkowość</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Uprawnienia biegłego rewidenta</li> <li>➤ W. Frąckowiak i Partnerzy Sp. z o.o. – asystent w Departamencie Konsultingu; asystent w Departamencie Audytu</li> <li>➤ BZ WBK SA - inspektor w wydziale doradztwa Departamentu Rynków Kapitałowych</li> <li>➤ Trade Institute – Reemtsma Polska SA – menedżer</li> <li>➤ BDO Polska Sp. z o.o. – asystent Departamentu Audytu</li> <li>➤ HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. – asystent Departamentu Audytu</li> <li>➤ Sarnowski &amp; Wiśniewski Spółka Audytorska – wspólnik; prezes</li> <li>➤ Usługi Audytorskie DGA Sp. z o.o. – wiceprezes zarządu</li> <li>➤ Mostostal Poznań SA – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Browary Polskie BROK – STRZELEC SA – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ NZOZ „Szpital w Puszczykowie” Sp. z o.o. – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Swarzędz SA - członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Dmp Inwestycje Sp. z o. o. – członek zarządu</li> <li>➤ Salus-Med.Sp. z o.o. – prezes zarządu</li> <li>➤ Ecdf Księgowość Sp. Z o.o. – prezes zarządu</li> <li>➤ PBG SA – członek Rady Nadzorczej od 2005 r.</li> </ul>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Adam Strzelecki</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Członek Rady Nadzorczej</b> <i>Członek niezależny; nie prowadzi działalności konkurencyjnej w stosunku do PBG SA</i>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Uniwersytet im. Mikołaja Kopernika w Toruniu – Wydział Prawa i Administracji; doktor nauk prawnych</li> <li>➤ Uniwersytet Warszawski – Wydział Ekonomii – Bankowość</li> <li>➤ Wyższa Szkoła Humanistyczno – Ekonomiczna we Włocławku – adiunkt; prodziekan Wydziału Administracji</li> <li>➤ Toruńska Szkoła Wyższa – wykładowca</li> <li>➤ Wyższa Szkoła Bezpieczeństwa i Ochrony w Warszawie – wykładowca</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Prezydium Powiatowej Rady Narodowej w Chełmnie – rewident</li> <li>➤ Bank Rolny w Chełmnie – inspektor kredytowy</li> <li>➤ NBP w Chełmnie – główny księgowy</li> <li>➤ NBP w Lipnie – dyrektor oddziału</li> <li>➤ NBP Oddział Wojewódzki – dyrektor</li> <li>➤ Polski Bank Inwestycyjny we Włocławku – dyrektor oddziału</li> <li>➤ Kredyt Bank SA we Włocławku – dyrektor oddziału</li> <li>➤ Zakład Doskonalenia Zawodowego Sp. z o.o. – wspólnik; rada nadzorcza</li> <li>➤ Hydrobudowa Polska SA – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ Włocławskie Towarzystwo Naukowe – członek zarządu</li> <li>➤ PBG SA – członek Rady Nadzorczej od 2004 r.</li> </ul>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Marcin Wierzbicki</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Członek Rady Nadzorczej</b> <i>Członek niezależny; nie prowadzi działalności konkurencyjnej w stosunku do PBG SA</i>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Warsaw School of Economics w Warszawie – Zarządzanie i Marketing</li> <li>➤ Ross School of Business School na University of Michigan</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ TRINITY MANAGEMENT - analityk</li> <li>➤ Ernst&amp;Young Management Consulting Services – konsultant</li> <li>➤ ELI LILLY Polska Sp. z o.o. – kolejno: kierownik ds. rozwoju, kierownik dobrych praktyk promocyjnych</li> <li>➤ CEGEDIM Polska - business unit manager</li> <li>➤ CEGEDIM Rosja - customer service director russia</li> <li>➤ CEGEDIM DENDRITE - operations director</li> <li>➤ ALLIANCE MEDICAL Poland - chief operations officer</li> <li>➤ Sklep.pl - właściciel sklepu internetowego</li> <li>➤ ALLIANCE MEDICAL Poland - general manager</li> <li>➤ POL-AQUA SA – członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ COMP SA - członek Rady Nadzorczej</li> <li>➤ PBG SA - członek Rady Nadzorczej od 21 kwietnia 2010 roku</li> </ul>

Do dnia publikacji sprawozdania skład Rady Nadzorczej nie uległ zmianie.

## 2. Skład osobowy Zarządu

Osoby wchodzące w skład Zarządu w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku:

- Jerzy Wiśniewski – Prezes Zarządu;
- Tomasz Woroch – Wiceprezes Zarządu;
- Przemysław Szkudlarczyk – Wiceprezes Zarządu;
- Tomasz Tomczak – Wiceprezes Zarządu;
- Mariusz Łożyński – Wiceprezes Zarządu.

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Jerzy Wiśniewski</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Prezes Zarządu</b>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Politechnika Poznańska – Wydział Budownictwa Lądowego</li> <li>➤ MBA – Rotterdam School of Management</li> <li>➤ Program doskonalenia umiejętności menedżerskich - Canadian International Management Institute</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ PGNiG SA – kierownik eksploatacji systemu transportu gazu</li> <li>➤ PBG S.A. – założyciel, główny akcjonariusz i prezes zarządu</li> </ul>
<b>Specjalizacja sektorowa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Gaz ziemny i ropa naftowa</li> <li>➤ Ochrona środowiska</li> </ul>
<b>Obszar odpowiedzialności w GK PBG</b>	<b>Strategia i rozwój</b>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Tomasz Woroch</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Wiceprezes Zarządu</b>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Uniwersytet im. Adama Mickiewicza – Wydział Nauk Społecznych, Filizofia</li> <li>➤ Akademia Górniczo - Hutnicza w Krakowie – Górnictwo Otworowe Żłóż Węglowodorów</li> <li>➤ MBA – Rotterdam School of Management</li> <li>➤ Program doskonalenia umiejętności menedżerskich - Canadian International Management Institute</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Mostostal Poznań – kierownik działu administracji</li> <li>➤ Stalmośt Poznań – wiceprezes zarządu</li> <li>➤ Piecobiogaz S.C. – wice-dyrektor</li> <li>➤ Technologie Gazowe "Piecobiogaz" – członek zarządu</li> <li>➤ Hydrobudowa Polska – prezes zarządu</li> <li>➤ PBG SA – wiceprezes zarządu</li> </ul>
<b>Specjalizacja sektorowa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Gaz ziemny I ropa naftowa</li> <li>➤ Ochrona środowiska</li> </ul>
<b>Obszar odpowiedzialności w GK PBG</b>	<b>Rozwój oraz wykonawstwo w sektorze energetycznym</b>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Przemysław Szkudlarczyk</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Wiceprezes Zarządu</b>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Politechnika Poznańska – Wydział Maszyn Roboczych i Pojazdów</li> <li>➤ Politechnika Warszawska – Inżynieria Gazownictwa</li> <li>➤ MBA – Rotterdam School of Management</li> <li>➤ Program doskonalenia umiejętności menedżerskich - Canadian International Management Institute</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ PGNiG SA – pracownik techniczny przesyłu gazu</li> <li>➤ Technologie Gazowe "Piecobiogaz" – dyrektor ds. rozwoju, członek zarządu</li> <li>➤ KRI SA – prezes zarządu</li> <li>➤ Hydrobudowa Śląsk SA – prokurent</li> <li>➤ PBG SA – wiceprezes zarządu</li> </ul>
<b>Specjalizacja sektorowa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Gaz ziemny i ropa naftowa</li> <li>➤ Ochrona środowiska</li> </ul>
<b>Obszar odpowiedzialności w GK PBG</b>	<b>Ekonomia i finanse</b>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Tomasz Tomczak</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Wiceprezes Zarządu</b>
<b>Kwalifikacje</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Politechnika Poznańska – Wydział Maszyn Roboczych i Pojazdów</li> <li>➤ Akademia Górniczo - Hutnicza – Wydział Wiertnictwa Ropy i Gazu</li> <li>➤ MBA – Szkoła Biznesowa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu we współpracy z The Nottingham Trent University</li> <li>➤ Program doskonalenia umiejętności menedżerskich - Canadian International Management Institute</li> </ul>
<b>Doświadczenie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ VOLVO SERVICE – zastępca service managera</li> <li>➤ Piecobiogaz – asystent zarządu ds. technicznych</li> <li>➤ Technologie Gazowe "Piecobiogaz" – asystent zarządu ds. technicznych; kierownik robót; szef projektu; dyrektor ds. technicznych</li> <li>➤ PBG SA – dyrektor ds. technicznych; członek zarządu; wiceprezes zarządu</li> </ul>
<b>Specjalizacja sektorowa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Gaz ziemny i ropa naftowa</li> <li>➤ Paliwa</li> </ul>
<b>Obszar odpowiedzialności w GK PBG</b>	<b>Wykonawstwo w sektorze gazu ziemnego, ropy naftowej I paliw</b>

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>Mariusz Łożyński</b>
<b>Stanowisko</b>	<b>Wiceprezes Zarządu</b>
<b>Kwalifikacje</b>	➤ Politechnika Poznańska – Wydział Budownictwa Lądowego
<b>Doświadczenie</b>	➤ BORM Biuro Projektów – starszy asystent ➤ GEOBUD Poznań – starszy asystent projektanta ➤ Concret – Service Poznań – dyrektor biura ➤ Kulczyk TRADEX – specjalista ds. inwestycji ➤ PTC Poznań – specjalista ds. projektowania inwestycji ➤ PBG SA – kierownik biura technicznego; dyrektor pionu obsługi wykonawstwa; dyrektor ds. przygotowania kontraktów; prokurent; członek zarządu; wiceprezes zarządu
<b>Obszar odpowiedzialności w GK PBG</b>	<b>Ofertowanie, pozyskiwanie kontraktów w Grupie PBG, wykonawstwo w sektorze hydrotechniki</b>

Zarząd w/w składzie powołany został w dniu 4 czerwca 2009 roku przez Radę Nadzorczą PBG.. Członkowie Zarządu powoływani są na trzy lata. Jeżeli powołanie członka Zarządu następuje w trakcie kadencji Zarządu, powołuje się go na okres do końca tej kadencji. Mandaty członków Zarządu wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członków Zarządu. Obecna kadencja Zarządu upłynie 4 czerwca 2012 roku.

Do dnia publikacji sprawozdania skład Zarządu nie uległ zmianie.

## II. STAN POSIADANIA AKCJI SPÓŁKI LUB UPRAWNIEŃ DO NICH (OPCJI) PRZEZ OSOBY NADZORUJĄCE LUB ZARZĄDZAJĄCE PBG SA

**Tabela 1: Stan posiadania akcji Spółki lub uprawnień do nich (opcji) przez osoby nadzorujące PBG SA**

Osoby nadzorujące	Ilość akcji	
	Stan na 30.06.2011	Stan na dzień złożenia sprawozdania
Małgorzata Wiśniewska	3 279	3 279

**Tabela 2: Stan posiadania akcji Spółki lub uprawnień do nich (opcji) przez osoby zarządzające PBG SA**

Osoby zarządzające	Ilość akcji	
	Stan na 30.06.2011	Stan na dzień złożenia sprawozdania
Jerzy Wiśniewski	3 735 054	3 735 054
Przemysław Szkudlarczyk	4 390	4 390
Tomasz Tomczak	3 250	3 250
Tomasz Woroch	1 778	1 778
Mariusz Łożyński	3 553	3 553



### III. WARTOŚCI WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD I KORZYŚCI CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ I ZARZĄDU

#### 1. Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej PBG SA

Wysokość wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej została określona Uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki PBG SA z dnia 10 grudnia 2005 roku.

Wartość wynagrodzenia uzależniona jest od indywidualnych obowiązków oraz od obszarów odpowiedzialności powierzonych poszczególnym członkom Rady Nadzorczej.

**Tabela 3: Wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej z tytułu pełnienia funkcji w jednostce dominującej (tys. zł)**

Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej [tys. zł]	01.01 – 30.06.2011			01.01 – 30.06.2010		
	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia*	Razem	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia	Razem
Maciej Bednarkiewicz	60	-	60	60	-	60
Małgorzata Wiśniewska	48	15	63	16	-	16
Dariusz Sarnowski	30	-	30	22	-	22
Adam Strzelecki	18	-	18	18	-	18
Marcin Wierzbicki	18	-	18	6	-	6
Jacek Kseń**	-	-	-	32	-	32
Wiesław Lindner***	-	-	-	20	-	30
<b>RAZEM</b>	<b>174</b>	<b>15</b>	<b>189</b>	<b>174</b>	<b>-</b>	<b>174</b>

\*inne świadczenia: ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej członków Rady Nadzorczej

\*\* Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej PBG SA do dnia 21 kwietnia 2010 roku

\*\*\* Sekretarz Rady Nadzorczej PBG SA do dnia 21 kwietnia 2010 roku.

**Tabela 4: Wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej z tytułu pełnienia funkcji jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych (tys. zł)**

Wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej [tys. zł]	01.01 – 30.06.2011			01.01 – 30.06.2010		
	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia*	Razem	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia	Razem
Maciej Bednarkiewicz	-	-	-	-	-	-
Dariusz Sarnowski	-	-	-	-	-	-
Adam Strzelecki	-	-	-	-	-	-
Marcin Wierzbicki	-	-	-	-	-	-
Małgorzata Wiśniewska	121	-	121	104	-	104
Jacek Kseń**	-	-	-	-	-	-
Wiesław Lindner***	-	-	-	-	-	-
<b>RAZEM</b>	<b>121</b>	<b>-</b>	<b>121</b>	<b>104</b>	<b>-</b>	<b>104</b>

\*inne świadczenia: ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej członków Rady Nadzorczej

\*\* Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej PBG SA do dnia 21 kwietnia 2010 roku

\*\*\* Sekretarz Rady Nadzorczej PBG SA do dnia 21 kwietnia 2010 roku.

#### 2. Wynagrodzenia członków Zarządu PBG SA

Członkowie Zarządu powoływani są Uchwałą Rady Nadzorczej. Zatrudnieni są na podstawie umów o pracę. Zgodnie z Uchwałą Rady Nadzorczej PBG SA członkom Zarządu przysługuje płaca zasadnicza oraz premie i dodatki wynikające z przepisów o wynagrodzeniu. Wartość wynagrodzenia uzależniona jest od indywidualnych obowiązków oraz od obszarów odpowiedzialności powierzonych poszczególnym członkom Zarządu.

**Tabela 5: Wynagrodzenia Członków Zarządu z tytułu pełnienia funkcji w jednostce dominującej (tys. zł)**

Wynagrodzenia członków Zarządu [tys. zł]	01.01 – 30.06.2011			01.01 – 30.06.2010		
	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia*	Razem	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia	Razem
Jerzy Wiśniewski	900	-	900	600	-	600
Tomasz Woroch	210	-	210	210	-	210
Przemysław Szkudlarczyk	210	-	210	150	-	150
Tomasz Tomczak	210	-	210	150	-	150
Mariusz Łożyński	180	-	180	150	-	150
<b>RAZEM</b>	<b>1 710</b>	<b>-</b>	<b>1 710</b>	<b>1 260</b>	<b>-</b>	<b>1 260</b>

\*inne świadczenia: ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej członków Zarządu

**Tabela 6: Wynagrodzenia Członków Zarządu z tytułu pełnienia funkcji w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych (tys. zł)**

Wynagrodzenia Członków Zarządu [tys. zł]	01.01 – 30.06.2011			01.01 – 30.06.2010		
	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia*	Razem	Wynagrodzenie zasadnicze	Inne świadczenia	Razem
Jerzy Wiśniewski	-	-	-	-	-	-
Tomasz Woroch	-	-	-	-	-	-
Przemysław Szkudlarczyk	18	-	-	18	-	18
Tomasz Tomczak	6	-	-	6	-	6
Mariusz Łożyński	-	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>24</b>

\*inne świadczenia: ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej członków Zarządu

#### **IV. UMOWY ZAWARTE MIĘDZY SPÓŁKĄ A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI, PRZEWIDUJĄCE REKOMPENSATĘ W PRZYPADKU ICH REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA**

Na dzień bilansowy nie zostały zawarte przez PBG SA umowy z osobami zarządzającymi, które przewidywałyby rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia.

## ROZDZIAŁ II: RAPORT O RYZYKACH I ZARZĄDZANIU RYZYKIEM FINANSOWYM

### I. RYZYKO I ZAGROŻENIA

#### RYZYO I ZAGROŻENIA ZEWNĘTRZNE

##### 1. Koniunktura gospodarcza w Polsce

Pierwsze półrocze 2011 roku przyniosło w Polsce, jak i na świecie, ożywienie globalnej koniunktury, chociaż skala tego ożywienia w różnych regionach była zróżnicowana. W szczególności w strefie euro, gdzie aktywność gospodarcza została zachwiana zawirowaniami związanymi z długiem publicznym w kilku państwach posiadających wspólną walutę. Przy równoczesnym spowolnieniu gospodarczym i problemach finansowych w Stanach Zjednoczonych, zwiększyła się niepewność dotycząca perspektyw wzrostu produktu krajowego brutto w najważniejszych gospodarkach świata w perspektywie kolejnych kwartałów. W pierwszym półroczu 2011 roku, według prognoz Głównego Urzędu Statystycznego, produkt krajowy brutto w polskiej gospodarce wzrośnie lekko powyżej 4,0% w ujęciu rocznym, przy czym sam drugi kwartał przyniesie nieznaczne spowolnienie. Dla przypomnienia, w I kwartale polska gospodarka rosła w tempie 4,4% w ujęciu rocznym i według założeń Ministerstwa Finansów, poziom ten powinien być utrzymany również w drugim kwartale 2011 roku. Głównymi czynnikami utrzymującymi wzrost gospodarczy w okresie styczeń – czerwiec bieżącego roku były przede wszystkim: wysoka dynamika produkcji budowlanej oraz malejąca inflacja dóbr konsumpcyjnych. Spadkowi inflacji sprzyjała również obserwowana do początku kwietnia tego roku aprecjacja kursu złotego, niska presja popytowa i dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce, a także ujemne efekty bazy. Ogólnie, produkcja przemysłowa w I półroczu wzrosła o 7,4% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Natomiast nieznaczny spadek PKB w drugim kwartale był podyktowany głównie poprzez zmniejszenie sprzedaży produkcji przemysłowej, spadek sprzedaży detalicznej oraz mniejszy eksport będący wynikiem globalnych zawirowań w gospodarce. Jak wynika jednak z badań koniunktury Narodowego Banku Polskiego, spowolnienie gospodarcze jest nieuniknione i według nowej projekcji PKB, nastąpi spadek do poziomu 4,0% na koniec roku 2011, wobec marcowych prognoz na poziomie 4,2%. Rewizja ta wynika głównie ze spadku dynamiki inwestycji w przedsiębiorstwach na skutek wyższych cen surowców energetycznych, niższego tempa wzrostu produktu krajowego brutto i wzrostu krajowych stóp procentowych.

**Źródło:** [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) oraz [www.stat.gov.pl/gus](http://www.stat.gov.pl/gus)

Na realizację założonych przez spółkę PBG i jej Grupę celów strategicznych oraz na planowane wyniki finansowe, wpływają między innymi opisane powyżej czynniki makroekonomiczne, do których zaliczamy: kształtowanie się produktu krajowego brutto, inwestycje strukturalne, ogólną kondycję polskiej gospodarki oraz zmiany legislacyjne. Korzystne zmiany wskaźników makroekonomicznych mogą wpłynąć na zwiększenie planowanych przychodów oraz utrzymanie kosztów działalności na zbliżonym poziomie ze względu chociażby na dość jeszcze wysoki poziom bezrobocia i braku presji płacowej ze strony pracowników.

##### 2. Ryzyko konkurencji

Spółka PBG prowadzi działalność na konkurencyjnym rynku specjalistycznych usług budowlanych głównie w branży gazowej, naftowej i paliwowej a ponadto wodno-kanalizacyjnej oraz drogowej. Obok ceny,

istotnymi czynnikami decydującymi o przewadze konkurencyjnej są: posiadane doświadczenie w realizacji złożonych, specjalistycznych przedsięwzięć, odpowiednie referencje, wysoka jakość świadczonych usług oraz sprawna organizacja umożliwiająca realizację kontraktów w umownym terminie i przy założonej efektywności.

PBG ogranicza ryzyko konkurencji poprzez:

- Wyszukiwanie niszowych produktów i usług,
- Dbanie o wysoką jakość świadczonych usług,
- Systematyczne podnoszenie kwalifikacji w zakresie nowoczesnych technologii, co umożliwia tworzenie i plasowanie na rynku konkurencyjnej oferty usług,
- Dywersyfikację obszarów działalności,
- Zawieranie sojuszy strategicznych z renomowanymi firmami zagranicznymi funkcjonującymi na rynku polskim i rynkach zagranicznych.

Ponadto, wejście na geograficznie nowe rynki zbytu może również przyczynić się do minimalizacji niniejszego ryzyka.

Na rynkach, na których spółka PBG jest obecna można zidentyfikować następującą konkurencję krajową i zagraniczną.

**Tabela 7: Konkurencja krajowa i zagraniczna**

RYNEK	SEGMENT DZIAŁALNOŚCI	KONKURENCJA KRAJOWA	KONKURENCJA ZAGRANICZNA
GAZ ZIEMNY I ROPA NAFTOWA	PODZIEMNE MAGAZYNY GAZU	- Naftobudowa - Investgas	- ABB - Sofregas
	INSTALACJE LNG	- Polimex Mostostal	- Tractebel - Linde - Costain - Air Products - DAEWOO Engeneering&Construction
	PRZESYŁ	- Naftomontaż Krosno - Gazobudowa Zabrze - Gazobudowa Poznań - Gazomontaż Wołomin - POL-AQUA - ZRUG Poznań - PGNiG Technologie - Gazoprojekt - ZRUG Pogórska Wola - Nafta Gaz Serwis - Control Process	-FCC CONSTRUCCION
	RAFINERIE	- Naftomontaż Krosno - Polimex Mostostal	- ABB
	DOSTAWY SPECJALISTYCZNYCH URZĄDZEŃ GAZOWYCH I INFRASTRUKTURA TOWARZYSZĄCA	- Control Process - Bartimpex - Stalbud - Polimex Mostostal	- ABB - KAWASAKI
	INSTALACJE WYDOBYCIA	- Naftomontaż Krosno	- Tractebel - Linde - Costain - Air Products

WODA	INFRASTRUKTURA WODNO-KANALIZACYJNA	- POL-AQUA - Hydrobudowa Gdańsk - Budimex - Polimex Mostostal - Warbud	- SKANSKA - STRABAG - Ferrovia
	HYDROTECHNIKA	brak	- SKANSKA - STRABAG - Bilfinger Berger - Ferrovia
	RENOWACJE SIECI WODOCIĄGOWYCH I KANALIZACYJNYCH	brak	- Per Aarsleff - Düringer&Scheidel - Ludwig Pfeifer
PALIWA	MAGAZYN PALIW	- POL-AQUA - Polimex Mostostal	- Bilfinger Berger
BUDOWNICTWO	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE BUDOWNICTWO SPECJALISTYCZNE BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE	- Warbud - POL-AQUA - Budimex - Dom Development - Hochtief Polska - Echo Investment - Instal Kraków	- SKANSKA - STRABAG
DROGI	BUDOWNICTWO DROGOWE BUDOWNICTWO MOSTOWE	- Budimex - Mostostal Warszawa - Hochtief Polska - Polimex Mostostal - Warbud - POL-DRÓG	- SKANSKA - STRABAG - MOTA - COLAS
ENERGETYKA	BUDOWA BLOKÓW ENERGETYCZNYCH	- Polimex Mostostal - Mostostal Warszawa	- Alstom - Hitachi - Siemens - Samsung

Na rynku **gazu ziemnego i ropy naftowej** PBG posiada ugruntowaną pozycję na terenie całej Polski. Jest ona efektem wysokiej jakości świadczonych usług, wieloletniego doświadczenia kadry pracowniczej, nowoczesnego parku maszynowego oraz referencji pozwalających na wykonywanie szerokiego zakresu prac. Rynek ten można podzielić na usługi budowlane specjalistyczne wymagające odpowiedniego know-how i referencji, gdzie PBG spotyka praktycznie tylko konkurencję zagraniczną oraz na usługi budowlane mniej skomplikowane, takie jak na przykład: budowa gazociągów, gdzie występuje przede wszystkim konkurencja krajowa. Na rynku gazu ziemnego i ropy naftowej skuteczność pozyskiwania zleceń jest bardzo wysoka, dlatego też PBG szacuje swój udział w rynku w ostatnim roku na poziomie około 50%. Pozostałe rynki, którymi PBG jest zainteresowane i na których prowadzi swoją działalność zostały podporządkowane innym spółkom w Grupie PBG zgodnie z przyjętą i realizowaną strategią.

### 3. Udział Polski w strukturach Unii Europejskiej

Przynależność Polski do struktur europejskich przyczyniło się do zwiększenia zainteresowania wejściem na polski rynek światowych firm świadczących podobne usługi co PBG. Może to skutkować nasileniem się konkurencji oraz obniżeniem marż. Zazwyczaj jednak podmioty zagraniczne ubiegają się o zamówienia w konsorcjach z firmami polskimi, aby zabezpieczyć sobie lokalny potencjał wykonawczy.

Pozyskując szereg kontraktów o znacznej wartości jednostkowej spółka PBG pokazała, że jest dobrze przygotowana do konkurencji także z podmiotami zagranicznymi.

Poza tym, otwarcie rynków europejskich może również stanowić szansę zaistnienia PBG na geograficznie nowych rynkach.

Spółka PBG celem jak najlepszego wykorzystania możliwości wyływających z wejścia Polski do Unii Europejskiej:

- Tworzy sojusze strategiczne przy realizacji przedsięwzięć z firmami zagranicznymi działającymi na rynku polskim,
- Wdrożyła i doskonaliła wysoką kulturę zarządzania,
- Oferuje pożądaną jakość wykonywanych usług potwierdzoną wdrożonymi normami: PN-EN ISO 9001:2001, PN-EN 729-2, AQAP 2110:2003,
- Systematycznie podnosi kwalifikacje pracowników, a w szczególności w zakresie unikatowych technologii, co umożliwia tworzenie i plasowanie na rynku konkurencyjnej oferty usług.

#### **4. Ryzyko związane z sezonowością branży**

Większość przychodów ze sprzedaży PBG generuje z działalności budowlano – montażowej, w której występuje charakterystyczna dla całej branży sezonowość sprzedaży. Na sezonowość sprzedaży największy wpływ mają poniższe, niezależne od Spółki, czynniki:

- warunki atmosferyczne w okresie zimowym, ograniczające wykonywanie w znacznej części robót. Nie można wykluczyć występowania trudniejszych od przeciętnych warunków atmosferycznych, które mogą mieć wpływ na zmniejszenie przychodów Spółki;

- planowane przez klientów większości cykli inwestycyjnych w sposób, który zapewnia ich zakończenie w ostatnich miesiącach roku.

W związku z powyższym przychody PBG są najniższe w pierwszym kwartale a ich znaczny wzrost można zaobserwować w drugiej połowie roku.

#### **5. Niekorzystne zmiany przepisów podatkowych**

W Polsce następują częste zmiany przepisów prawa regulujących opodatkowanie działalności gospodarczej. Istnieje ryzyko zmiany obecnych przepisów podatkowych, w taki sposób, że nowe regulacje mogą okazać się mniej korzystne dla Spółki lub ich klientów, co w konsekwencji może przełożyć się w sposób bezpośredni lub pośredni na pogorszenie wyników finansowych Spółki.

PBG monitoruje zmiany przepisów podatkowych i dokonuje niezbędnych zmian w ramach Spółki celem minimalizacji tego ryzyka.

#### **6. Kurs walutowy**

I półrocze 2011 roku charakteryzowało się dość istotnymi zmianami na polskim rynku walutowym. Pierwszy kwartał przyniósł znaczące umocnienie polskiego złotego względem dolara. Przyczyniło się do tego polepszenie nastrojów na rynkach globalnych, które nie ominęło warszawskiego parkietu. Nic nie zapowiadało dużej zmienności na rynku walutowym, którą przyniósł natomiast drugi kwartał. Szybko drożący frank szwajcarski budził niepokoje wśród kredytobiorców posiadających dług w tej walucie. Widoczne jest również osłabienie złotego względem dolara amerykańskiego, chociaż nie przybiera ono tak znaczących rozmiarów. Globalna awersja do ryzyka w drugim kwartale bieżącego roku doprowadziła do deprecjacji złotego względem euro o 11 groszy, a to z kolei do przełamania bariery 4 zł. Czynniki mającymi bezpośredni wpływ na obecną sytuację są z pewnością pogłębiające się problemy fiskalne poszczególnych państw strefy euro. Przyszłość naszej waluty zdeterminowana będzie wprowadzaniem

przez rządy zadłużonych państw skutecznych pakietów oszczędnościowych mających na celu uzdrowienie finansów publicznych.

Źródło: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

Ryzyko związane z wahaniami kursu walut ma bezpośredni wpływ także na spółkę PBG, gdyż część kosztów ponoszona w ramach realizacji kontraktów, a dotycząca głównie zakupów urządzeń, realizowana jest w walutach obcych: euro, dolarach amerykańskich i kanadyjskich. PBG minimalizuje ryzyko kursowe poprzez wykorzystanie odpowiednich instrumentów finansowych, a także poprzez przenoszenie części tego ryzyka na podwykonawców i dostawców materiałów i urządzeń. W przypadku zakupów zagranicznych maszyn i urządzeń o znacznej wartości związanych z realizowanymi kontraktami ryzyko kursowe minimalizowane jest również poprzez zabezpieczenie dostępnymi na rynku instrumentami finansowymi.

## **RYZYKO I ZAGROŻENIA WEWNĘTRZNE**

### **1. Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników**

Działalność spółki PBG prowadzona jest przede wszystkim w oparciu o wiedzę i doświadczenie wysoko kwalifikowanej kadry pracowniczej, w szczególności inżynierskiej.

Istnieje potencjalne ryzyko odejścia pracowników o kluczowym znaczeniu z punktu widzenia rozwoju Spółki, co mogłoby mieć wpływ na poziom świadczonych usług.

Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników ograniczają następujące czynniki:

- Wysoka wewnętrzna kultura organizacyjna PBG, dzięki której pracownicy identyfikują się ze Spółką,
- Odpowiednie kształtowanie motywacyjno - lojalnościowych systemów wynagrodzeń,
- Zarządzanie wiedzą i szeroki program szkoleń,
- Szerokie możliwości rozwoju i kariery w dynamicznie rozwijającej się Spółce.

### **2. Ryzyko związane z nie wywiązaniem się z warunków umowy**

Umowy dotyczące realizacji kontraktów budowlanych zawierają szereg klauzul odnośnie należytego i terminowego wykonania kontraktu, właściwego usunięcia wad i usterek, z czym związane jest wniesienie przez Spółkę kaucji gwarancyjnej lub zabezpieczenie kontraktu gwarancją bankową lub ubezpieczeniową. Zabezpieczenie zwykle wnoszone jest w dniu podpisania kontraktu i rozliczane po zakończeniu realizacji kontraktu. Wysokość zabezpieczenia uzależniona jest od rodzaju kontraktu. Zwykle jego wysokość kształtuje się na poziomie 10%. W sytuacji, gdy PBG SA nie wywiąże się lub niewłaściwie wywiąże się z realizowanych umów istnieje ryzyko wystąpienia przez kontrahentów Spółki z roszczeniami zapłaty kar umownych lub odstąpienia od umowy.

W celu minimalizacji tego ryzyka PBG podejmuje następujące działania:

- Ubezpieczenie kontraktów, w tym podwykonawców,
- Ciągłe doskonalenie organizacji poprzez: Program szkoleń przygotowujący grupę pracowników do egzaminów na certyfikowanych „project manager” oraz szerokie wykorzystanie narzędzi informatycznych w procesie projektowania i zarządzania przedsięwzięciem.

### 3. Uzależnienie od kluczowych odbiorców

Głównymi odbiorcami usług spółki PBG z segmentu gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw są w chwili obecnej PGNiG oraz Polskie LNG (spółka w 100% zależna od spółki Gaz-System). Wynika to z realizacji dla tych klientów trzech kontraktów o znaczącej wartości jednostkowej na kwotę blisko 5 mld zł (w tym dla PGNiG blisko 2,5 mld zł, dla Polskie LNG ponad 2,2 mld zł). Należy jednak podkreślić, że strategia spółki PBG zakłada realizację projektów o wysokiej wartości jednostkowej, co może spowodować zwiększenie udziału sprzedaży na rzecz jednego odbiorcy w przychodach ogółem. Aby ograniczyć ryzyko związane z uzależnieniem od kluczowych odbiorców PBG systematycznie pozyskuje nowych odbiorców usług, takich jak na przykład: Polskie LNG, KGHM, Wojsko-NATO, PKN Orlen, PERN, LOTOS, Naftobazy, OLPP oraz podmioty zagraniczne.

Spółka PBG zamierza dalej minimalizować niniejsze ryzyko poprzez:

- Dywersyfikację źródeł przychodów i pozyskiwanie nowych klientów,
- Realizację kontraktów, przede wszystkim dla samorządów, finansowanych z funduszy unijnych,
- Działanie na rynkach zagranicznych.

### 4. Ryzyko związane z prowadzoną działalnością operacyjną

Z działalnością Spółki, zwłaszcza w zakresie prac na czynnych obiektach, wiążą się zagrożenia polegające między innymi na możliwości wystąpienia awarii skutkującej stratami ludzkimi i materialnymi.

Spółka PBG przeciwdziała temu zagrożeniu poprzez:

- Ubezpieczenie działalności spółek od odpowiedzialności cywilnej,
- Systematyczne doposażanie pracowników w najnowocześniejszy sprzęt ochronny,
- Treningi i podnoszenie kwalifikacji pracowników,
- Stały nadzór nad stosowanymi urządzeniami,
- Stałe szkolenia i nadzór bhp.

## II. IDENTYFIKACJA I ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM

### 1. Ryzyko dotyczące instrumentów finansowych

Spółka PBG narażona jest na wiele ryzyk związanych z instrumentami finansowymi, do których przede wszystkim zaliczyć należy:

- ryzyko rynkowe obejmujące ryzyko walutowe oraz ryzyko stopy procentowej,
- ryzyko kredytowe,
- oraz ryzyko płynności.

Zarządzanie ryzykiem finansowym Spółki PBG koordynowane jest przez Zarząd. W procesie zarządzania ryzykiem najważniejszą wagę mają następujące cele:

- zabezpieczenie krótkoterminowych oraz średnioterminowych przepływów pieniężnych,
- stabilizacja wahań wyniku finansowego Spółki,
- wykonanie zakładanych prognoz finansowych poprzez spełnienie założeń budżetowych,
- osiągnięcie stopy zwrotu z długoterminowych inwestycji wraz z pozyskaniem optymalnych źródeł finansowania działań inwestycyjnych.



Od strony ekonomicznej przeprowadzane transakcje mają charakter zabezpieczający przed określonym ryzykiem.

Ponadto, Spółka wyznaczyła formalnie część instrumentów pochodnych jako zabezpieczenie przepływów pieniężnych oraz wartości godziwej zgodnie z wymogami MSR 39 (instrumenty pochodne zabezpieczające).

### **1.1 Ryzyko rynkowe**

Wszystkie cele zarządzania ryzykiem rynkowym należy rozpatrywać łącznie, a ich realizacja jest zdeterminowana przede wszystkim przez sytuację wewnętrzną oraz warunki rynkowe. Spółka PBG stosuje konsekwentne i stopniowe podejście w zarządzaniu ryzykiem rynkowym. Strategia zarządzania ryzykiem rynkowym określa zasady zarządzania każdą z ekspozycji poprzez zdefiniowanie procesu pomiaru ekspozycji, parametrów zabezpieczania danego ryzyka, instrumentów stosowanych dla celów zabezpieczeń, jak również obowiązującego dla zabezpieczeń danego źródła ryzyka horyzontu czasowego. Zasady zarządzania ryzykiem rynkowym są realizowane poprzez wskazane do tego komórki organizacyjne pod nadzorem Komitetu Ryzyka, Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki.

Główną techniką zarządzania ryzykiem rynkowym są strategie na rynku instrumentów pochodnych jak i hedging naturalny. Dopuszcza się stosowanie następujących rodzajów instrumentów:

- transakcje forward,
- transakcje IRS,
- oraz transakcje swap.

Spółka PBG stosuje rachunkowość zabezpieczeń przepływów pieniężnych w celu zabezpieczenia przed ryzykiem zmian kursu walutowego i stopy procentowej.

Zasady rachunkowości zabezpieczeń przepływów pieniężnych przewidują odnoszenie na kapitał własny skutecznej części wyniku z wyceny transakcji zabezpieczających w okresie, w którym transakcje te są wyznaczone jako zabezpieczenie przyszłych przepływów pieniężnych. Kwoty odłożone z tego tytułu w kapitale własnym przenoszone są następnie do rachunku zysków i strat w momencie realizacji zabezpieczanej transakcji.

#### **1.1.1. Ryzyko walutowe**

Spółka PBG narażona jest na ryzyko zmian kursów walutowych ze względu na fakt, że:

- w ramach strategii rozwoju planuje szerszą ekspansję na rynki zagraniczne.
- w przypadku realizacji dużych kontraktów dokonuje importu materiałów (występuje ryzyko związane z wahaniami m.in. kursów walut EUR/PLN; USD/PLN;);
- Spółka stosując zaawansowane technologie zaopatruje się w sprzęt specjalistyczny często poza granicami kraju.

#### **Komentarz dotyczący wpływu zabezpieczeń kursów walut na wyniki osiągnięte przez PBG**

W roku obrotowym 2011 spółka PBG SA posiadała transakcje zabezpieczające dotyczące aktywów finansowych oraz przyszłych planowanych ekspozycji walutowych z wykorzystaniem standardowego instrumentu finansowego typu forward. Transakcje zabezpieczające dokonane były w ramach prowadzonej polityki zabezpieczeń, w celu zapewnienia przyszłego poziomu przepływów pieniężnych z

tytułu kosztu własnego sprzedaży oraz zabezpieczenia przyszłej wartości godziwej aktywa finansowego. Transakcje dotyczyły umów podpisanych z dostawcami (głównie nominowanych w EUR i USD).

Za rok 2011 wynik na instrumentach pochodnych (**zabezpieczających i handlowych**), ujętych w jednostkowym rachunku zysków i strat na dzień 30 czerwca 2011 roku ukształtował się na poziomie 3.518 tys. zł z czego:

- kwotą 295 tys. zł zmniejszono koszt własny sprzedaży,
- kwota 3.223 tys. zł została ujęta w przychodach finansowych.

Dla części przepływów pieniężnych wyrażonych w EUR (dotyczących kosztu własnego sprzedaży) PBG pozostaje zabezpieczona otwartymi pozycjami rynku walutowego na rok 2011 w kwocie 14.160 tys. euro. Transakcje te zawierane były przy średnioważonym kursie terminowym (kursie forward) na poziomie 3,94 EUR/PLN. Wycena bilansowa otwartych pozycji na instrumentach zabezpieczających przepływy pieniężne wyrażone w euro na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosła 920 tys. zł.

Dla części przepływów pieniężnych wyrażonych w USD (dotyczących kosztu własnego sprzedaży) PBG pozostaje zabezpieczona otwartymi pozycjami rynku walutowego na rok 2011 w kwocie 187 tys. USD. Transakcje te zawierane były przy średnioważonym kursie terminowym (kursie forward) na poziomie 3,03 USD/PLN. Wycena bilansowa otwartych pozycji na instrumentach zabezpieczających przepływy pieniężne wyrażone w USD na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniosła minus 45 tys. zł.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku wartość godziwa **instrumentów zabezpieczających** wyniosła plus 2.440 tys. zł, z czego 875 tys. zł dotyczyło wartości godziwej instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne, natomiast 1.565 tys. zł dotyczyło wartości godziwej instrumentów zabezpieczających aktywa finansowe.

Na dzień 30 czerwca 2011 roku wartość godziwa **instrumentów handlowych** wyniosła plus 2.009 tys. zł. Wartość godziwa otwartych pozycji w instrumentach pochodnych zmienia się w zależności od zmiany warunków rynkowych i ostateczny wynik na tych transakcjach może znacząco odbiegać od opisanej powyżej wyceny.

Kontrakty zabezpieczające zawierane są zgodnie z obowiązującą w PBG strategią zabezpieczania działalności gospodarczej przed ryzykiem kursowym.

#### 1.1.2. Ryzyko stóp procentowych

Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej koncentruje się na zminimalizowaniu wahań przepływów odsetkowych z tytułu aktywów oraz zobowiązań finansowych oprocentowanych zmienną stopą procentową.

W celu zabezpieczenia ryzyka związanego ze zmienną stopą procentową PBG stosuje instrumenty typu IRS.

#### Komentarz dotyczący wpływu zabezpieczeń stopy procentowej na wyniki osiągnięte przez PBG

Za I półrocze 2011 roku wynik na instrumentach pochodnych handlowych zabezpieczających stopę procentową ujęty w jednostkowym rachunku zysków i strat na dzień 30 czerwca 2011 roku ukształtował się na poziomie minus 428 tys. zł z czego:

- z tytułu różnicy pomiędzy stałą stawką i zmienną stawką rynkową kwota 182 tys. zł zwiększyła koszty finansowe,

- wycena wartości godziwej IRS-a w kwocie 246 tys. zł została ujęta w kosztach finansowych tytułem wcześniejszego zamknięcia pozycji zabezpieczanej.

## **1.2. Ryzyko kredytowe**

Ryzyko kredytowe rozumiane jest jako brak możliwości wywiązania się ze zobowiązań przez wierzycieli Spółki PBG. Spółka w sposób ciągły monitoruje zaległości klientów oraz wierzycieli w regulowaniu płatności, analizując ryzyko kredytowe indywidualnie lub w ramach poszczególnych klas aktywów określonych ze względu na ryzyko kredytowe (wynikające na przykład: z branży, regionu lub struktury odbiorców). Ponadto, w ramach zarządzania ryzykiem kredytowym Spółka dokonuje transakcji z kontrahentami o potwierdzonej wiarygodności.

Spółka PBG od wielu lat współpracuje z kilkoma klientami, którzy są zdywersyfikowani pod względem branży a ponadto są klientami o stabilnej sytuacji finansowej regularnie wywiązującymi się ze swoich zobowiązań względem Spółki.

Głównym odbiorcą usług Spółki z segmentu gazu ziemnego i ropy naftowej jest w chwili obecnej spółka PGNiG. Wynika to z realizacji dla tego klienta dwóch kontraktów o znaczącej wartości jednostkowej na kwotę blisko 2,5 mld zł. Są to historycznie największe kontrakty, jakie PBG pozyskało w ramach inwestycji PGNiG. Należy jednak podkreślić, że strategia spółki PBG zakłada realizację projektów o wysokiej wartości jednostkowej, co może spowodować zwiększenie udziału sprzedaży na rzecz jednego odbiorcy w przychodach ogółem. Aby ograniczyć ryzyko związane z uzależnieniem od kluczowych odbiorców PBG systematycznie pozyskuje nowych odbiorców usług, takich jak na przykład: Polskie LNG, Dalkia Łódź, KGHM.

W odniesieniu do należności z tytułu dostaw i usług, Spółka PBG nie jest narażona na ryzyko kredytowe w związku z pojedynczym znaczącym kontrahentem lub grupą kontrahentów o podobnych cechach. W oparciu o historycznie kształtujące się tendencje zalegania z płatnościami, zaległe należności nie objęte odpisem nie wykazują znacznego pogorszenia jakości - większość z nich mieści się w przedziale do 6 miesięcy i nie zachodzą obawy co do ich ściągальności.

Spółka prowadzi działalność na rynku specjalistycznych usług budowlanych w branży gazowej, naftowej, paliwowej, wodno-kanalizacyjnej, drogowej oraz infrastrukturalnej, w związku z tym nie dochodzi do koncentracji ryzyka kredytowego.

Spółka PBG zawiera porozumienia (kompensaty) o rozliczeniach netto w celu obniżenia ekspozycji na ryzyko kredytowe, przy dwustronnej akceptacji takiego rozliczenia.

## **1.3. Ryzyko płynności**

Spółka PBG narażona jest na ryzyko utraty płynności tj. zdolności do terminowego regulowania zobowiązań finansowych. Spółka zarządza ryzykiem płynności poprzez monitorowanie terminów płatności oraz zapotrzebowania na środki pieniężne w zakresie obsługi krótkoterminowych płatności (transakcje bieżące monitorowane w okresach tygodniowych) oraz długoterminowego zapotrzebowania na gotówkę na podstawie prognoz przepływów pieniężnych aktualizowanych w okresach miesięcznych. Zapotrzebowanie na gotówkę porównywane jest z dostępnymi źródłami pozyskania środków (w tym zwłaszcza poprzez ocenę zdolności pozyskania finansowania w postaci kredytów) oraz konfrontowane jest z inwestycjami wolnych środków.

**Tabela 8: Wolne limity kredytowe Spółki w rachunkach bieżących na dzień bilansowy**

	30.06.2011	30.06.2010
	w tys. zł	w tys. zł
<b>Przyznane limity kredytowe</b>	75 000	95 000
<b>Wykorzystane kredyty w rachunku bieżącym</b>	18 208	70 891
<b>Wolne limity kredytowe w rachunku bieżącym</b>	56 792	24 109

## **ROZDZIAŁ III: INFORMACJE O SPÓŁCE**

### **I. STRATEGIA I MODEL BIZNESOWY**

#### **1. Model biznesowy**

Model biznesowy Grupy PBG oparty jest na świadczeniu specjalistycznych usług budowlanych. Grupa zwiększa swoje przychody oraz zyski poprzez wchodzenie na nowe rynki zbytu oraz działalność w segmentach, gdzie konkurencja jest ograniczona z uwagi na niezbędne kwalifikacje, doświadczenie oraz referencje. Zarządzanie operacyjne i strategiczne Grupą PBG ułatwia prosta struktura, w której za każdy obszar działalności odpowiada Spółka Wiodąca, odpowiedzialna za pozyskiwanie i realizację kontraktów, poszerzanie usług, organizowanie finansowania oraz konsolidację innych podmiotów. W Grupie PBG rozwijany jest obszar zarządzania projektami i inżynieringu, a zaangażowanie własnych sił wykonawczych koncentruje się na realizacji prac zaawansowanych technologicznie. W przypadku realizacji przedsięwzięć wymagających zastosowania technologii lub urządzeń produkowanych zagranicą, Grupa PBG nawiązuje współpracę z partnerami zagranicznymi do realizacji kontraktów w formule konsorcjum. Model taki pozwala na realizację kontraktów zgodnie z wyznaczonym harmonogramem prac oraz przy zakładanym budżecie.

Obecnie Zarząd PBG koncentruje się na stworzeniu Grupy budowlanej, specjalizującej się w zarządzaniu projektami o dużej wartości jednostkowej i jednocześnie skomplikowanych technologicznie. Pozwoli to na dalszy rozwój Grupy i dopasowanie jej struktury do warunków rynkowych.

#### **2. Strategia**

**STRATEGIĄ DZIAŁALNOŚCI PBG JEST SYSTEMATYCZNY I DŁUGOTERMINOWY WZROST WARTOŚCI GRUPY POPRZEC BUDOWĘ JEDNEJ Z NAJWIĘKSZYCH GRUP INŻYNIERYJNO-BUDOWLANYCH W EUROPIE**

Odbywa się to poprzez:

- rozwijanie działalności na rynkach związanych z budownictwem specjalistycznym, takich jak: gaz ziemny, energetyka, ropa naftowa, paliwa, spalarnie odpadów oraz biomasy;
- poszerzanie referencji w obszarach core businessu poprzez doskonalenie kadry inżynierskiej, rozwijanie umiejętności zarządzania projektem i realizację coraz to bardziej skomplikowanych projektów;
- systematyczne zwiększanie przychodów ze sprzedaży przy jednoczesnym utrzymaniu wysokiej rentowności prowadzonej działalności;
- pozyskiwanie i realizację rentownych kontraktów o wysokiej wartości jednostkowej z wykorzystaniem połączonych potencjałów Spółek z Grupy Kapitałowej w segmentach rynku, na których konkurencja jest ograniczona z uwagi na wymagane referencje i kwalifikacje;
- dywersyfikację działalności o nowe obszary takie jak: operatorstwo, projekty PPP oraz koncesje;
- rozwijanie działalności deweloperskiej – projekty w kraju i za granicą;
- ekspansję na rynki zagraniczne, w tym: Ukraina, Bułgaria, Rumunia, Rosja oraz Republika Południowej Afryki;
- udział w szeroko pojętym rynku budownictwa infrastrukturalnego i drogowego.

## **DZIAŁANIA MAJĄCE NA CELU REALIZACJĘ ZAŁOŻONEJ STRATEGII PBG ORAZ JEJ GRUPY KAPITAŁOWEJ W PERSPEKTYWIE NAJBLIŻSZEGO OKRESU:**

### **1. Ekspansja działalności na rynku budownictwa energetycznego w Polsce poprzez:**

- przejęcie większościowego udziału w RAFAKO SA, jednego z wiodących wykonawców i dostawców technologii na rynku budownictwa energetycznego w Europie; ;
- utrzymanie większościowych udziałów w Energomontaż Południe SA;
- strategiczna współpraca ze światowymi firmami zajmującymi znaczącą pozycję na rynku energetycznym, dotycząca wspólnego pozyskania i realizacji kontraktów na rynku krajowym;
- budowanie własnych kompetencji i referencji poprzez pozyskiwanie i realizację zleceń o coraz większej wartości jednostkowej.

W czerwcu bieżącego roku PBG podpisało umowę przedwstępną dotyczącą kupna akcji spółki celowej, w 100% zależnej od Elektrim SA, posiadającej 50% + 1 akcja RAFAKO SA. Za 34 800 001 akcji stanowiących ogółem 50% + 1 akcja udziału w kapitale i ogólnej liczbie głosów na WZA, PBG ma zapłacić 540,840 mln zł. Warunkiem koniecznym do sfinalizowania transakcji jest uzyskanie zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na koncentrację oraz dostosowanie struktury korporacyjnej w Grupie Kapitałowej Elektrim na potrzeby transakcji. W chwili obecnej, PBG prowadzi due diligence Spółki pod względem finansowo-ekonomicznym, prawnym, podatkowym i technologicznym. Cena nabycia może zostać obniżona w przypadku ujawnienia istotnych okoliczności wpływających na wartość RAFAKO. Po spełnieniu warunków koniecznych, 50% + 1 akcja spółki RAFAKO trafi do PBG. Kolejnym etapem będzie ogłoszenie wezwania na akcje RAFAKO do 66% udziału w głosach na WZA. Cena akcji w wezwaniu ustalona zostanie na poziomie ceny transakcyjnej wynoszącej 15,54 zł za 1 akcję. RAFAKO jest jedną z czterech firm europejskich - obok ALSTOM, Hitachi Power Europe i Doosan Babcock - która dysponuje kompleksową technologią na budowę tradycyjnych bloków energetycznych. Jest jednym z największych w Europie podmiotów zajmujących się produkcją kotłów oraz urządzeń ochrony środowiska dla energetyki. Na rynku działa już ponad 60 lat.

Ponadto, w czerwcu bieżącego roku PBG zakończyło wezwanie na akcje Energomontaż Południe SA, dzięki któremu pozyskało pakiet kontrolny. Energomontaż Południe specjalizuje się w wykonawstwie projektów energetycznych. Dzięki włączeniu do Grupy spółek: RAFAKO oraz Energomontaż Południe oraz objęcia w nich kontroli, PBG będzie mogło oferować kompleksową ofertę generalnego wykonawstwa projektów energetycznych.

Swoich szans na rynku energetycznym PBG upatruje również we współpracy z doświadczonymi partnerami zagranicznymi. W maju ubiegłego roku Spółka podpisała strategiczne porozumienie o współpracy z firmą ALSTOM (światowym potentatem w dziedzinie energetyki). Firmy uznały, że ich uzupełniającą się oferta, doświadczenie, potencjał finansowy, ludzki i sprzętowy pozwolą na efektywną współpracę przy pozyskiwaniu i realizacji największych zamówień z branży budownictwa energetycznego w Polsce.

Grupa PBG i ALSTOM, biorą obecnie udział w pięciu postępowaniach przetargowych na budowę bloków energetycznych, zarówno węglowych jak i parowo-gazowych. Ogółem wartość projektów, o które stara się konsorcjum szacowana jest na poziomie około 16 mld zł. Trzy przetargi dotyczą budowy bloków węglowych i są to:

- Budowa bloku energetycznego w Elektrowni Kozienice II. Szacowana wartość inwestycji wynosi około 5 mld zł, rozstrzygnięcie powinno nastąpić w czwartym kwartale 2011 roku;

- Budowa bloku energetycznego na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno III. Szacowana wartość inwestycji wynosi około 5 mld zł, rozstrzygnięcie planowane jest na pierwszy kwartał 2012 roku;
- Budowa nowego bloku energetycznego w Elektrowni Turów. Szacowana wartość inwestycji wynosi około 2,5 mld zł, natomiast wykonawca ma zostać wybrany w pierwszym kwartale 2012 roku.

Dwa przetargi związane są z budową bloków napędzanych turbinami parowo-gazowymi. Jeden z nich ma powstać w Elektrowni Stalowa Wola, drugi w Elektrowni Włocławek. Szacowana wartość tych inwestycji wynosi około 1,6 mld zł każda i powinny one zostać rozstrzygnięte do końca 2011 roku.

Podsumowując, PBG uczestniczy obecnie w procesach przetargowych na realizację bloków energetycznych na łączną kwotę ok. 16 mld zł, co stanowi zaledwie kilkanaście procent wszystkich planowanych inwestycji mających mieć miejsce w tym obszarze do roku 2020 (plan inwestycyjny spółek energetycznych szacowany jest między 150 a 200 mld zł)

## **2. Umacnianie pozycji lidera w obszarze gazu ziemnego w Polsce.**

Aktualnie PBG uczestniczy w realizacji trzech inwestycji o znaczeniu strategicznym dla kraju. Są to: kopalnia ropy naftowej oraz gazu ziemnego LMG, podziemny magazyn gazu w Wierchowicach oraz terminal LNG w Świnoujściu. Strategia dotycząca aktywnego pozyskiwania i realizacji kontraktów w obszarze gazu ziemnego o znaczącej wartości jednostkowej będzie kontynuowana. W 2011 roku największym przetargiem z tego segmentu, jest inwestycja związana z zagospodarowaniem złóż gazu ziemnego w Różańsku, szacowana na poziomie około 1 mld zł. Dodatkowo, ogłoszonych zostało lub wkrótce zostanie szereg przetargów na wybudowanie infrastruktury służącej do przesyłu gazu z budowanego terminalu LNG do pozostałych części Polski. W chwili obecnej, PBG złożyło i przygotowuje się do złożenia ofert, w tego rodzaju przetargach, na kwotę blisko 3,3 mld zł.

**3. Umacnianie pozycji w obszarze ropy naftowej i paliw w Polsce** poprzez udział w przetargach związanych z inwestycjami takich podmiotów jak: PGNiG, PKN Orlen, PERN, LOTOS i NATO.

## **4. Udział w rynku hydrotechnicznym.**

W roku 2010 ogłoszono długo oczekiwany przetarg na budowę zbiornika retencyjnego Racibórz na rzece Odrze o szacowanej wartości około 800 mln zł. Grupa PBG uczestniczy w przetargu w konsorcjum z OHL (aktualnie trwa procedura związana z prekwalifikacjami). Ponadto, w bieżącym roku, spodziewane jest ogłoszenie kilku innych przetargów związanych z inwestycjami hydrotechnicznymi.

## **5. Udział w budowie spalarni odpadów komunalnych.**

Szans rozwojowych Grupa PBG upatruje również w związku z planowaną budową spalarni odpadów w Polsce. Tego rodzaju obiekty, zgodnie z wymogami Unii Europejskiej, mają powstać we wszystkich aglomeracjach powyżej 350 tys. mieszkańców. Najwcześniej, inwestycje w spalarnie odpadów uruchomić mają miasta: Poznań, Kraków oraz Białystok. W latach 2011-2012 planuje się realizację 11 obiektów o łącznej wartości 6 mld zł.

## **6. Ekspansja na rynki zagraniczne poprzez:**

- **strategiczną współpracę z OHL i innymi firmami globalnymi;**
- **rozwijanie działalności na Ukrainie;**

- **rozpoczęcie działalności w Bułgarii oraz Rumunii poprzez współpracę z lokalnymi partnerami oraz firmami międzynarodowymi.**

Działalność zagraniczna Grupy PBG w pierwszej połowie 2011 roku prowadzona była głównie poprzez spółki Energopol Ukraina i PBG Ukraina z siedzibą w Kijowie, EXCAN w Edmonton (Kanada) oraz GOE w Popradzie (Słowacja).

Poza tym, Grupa PBG poszukuje nowych możliwości ekspansji na rynki zagraniczne, między innymi w Bułgarii oraz Rumunii. W zeszłym roku założona została spółka PBG Bułgaria, której zadaniem jest pozyskiwanie, wspólnie z lokalnymi partnerami, kontraktów na realizację inwestycji w zakresie budownictwa infrastrukturalnego, w tym z obszaru ochrony środowiska i budowy dróg oraz związanego z instalacjami dla gazu ziemnego i ropy naftowej. Rozwój na tychże rynkach w dużym stopniu umożliwią środki z Unii Europejskiej przeznaczone w formie dotacji dla nowych członków UE, którymi Bułgaria i Rumunia są dopiero od 2007 roku.

Grupa PBG upatruje swoich szans na wymienionych powyżej rynkach we współpracy z międzynarodowymi podmiotami, ponieważ posiada niezbędne referencje oraz zdobywane przez lata doświadczenie potrzebne do wykonywania tego typu instalacji.

Istotna w rozwoju działalności zagranicznej Grupy PBG może okazać się współpraca z hiszpańską Grupą OHL, która od lat obecna jest na rynkach światowych. W ramach tej współpracy złożone zostały oferty wstępne na budowę stadionów w Kanadzie.

## **7. Inwestycje w projekty związane z operatorstwem infrastrukturalnym, PPP i koncesjami.**

Jednym z istotnych kierunków rozwoju Grupy PBG w przyszłości będą inwestycje w projekty infrastrukturalne związane z operatorstwem, realizacją przedsięwzięć w formule PPP oraz koncesyjnej. Przedmiotem zainteresowania są projekty dotyczące budowy i operatorstwa autostrad, produkcji energii elektrycznej z małych elektrowni wodnych oraz biogazowni, wytwarzania ciepła ze spalarni odpadów komunalnych, operatorstwa sieci wodociągowych i kanalizacji, parkingów podziemnych oraz innych obiektów infrastrukturalnych. Brane pod uwagę są cztery zasadnicze modele współpracy:

- **BOT** – Build – Operate – Transfer (Buduj – Eksploatuj – Przekaż);
- **DBFO** – Design – Build – Finance – Operate (Projektuj – Buduj – Finansuj – Eksploatuj);
- **BOO** – Build – Own – Operate (Buduj – Posiadaj – Eksploatuj);
- **BTL** – Build – Transfer – Lease (Buduj – Przekaż – Dzierżaw).

Tego rodzaju inwestycje Grupy PBG będą miały na celu zdywersyfikowanie działalności oraz wejście na rynki zapewniające długoterminowe i stabilne przychody ze sprzedaży bez względu na panującą koniunkturę w branży budowlanej.

## **8. Udział w szeroko pojętym rynku infrastrukturalnym w Polsce poprzez:**

- **konsolidację spółki Hydrobudowa Polska SA oraz;**
- **konsolidację APRIVIA SA.**

Poza możliwością zdobycia zleceń na rynku infrastrukturalnym o dużej wartości jednostkowej, Hydrobudowa Polska ma możliwość uczestniczenia jako podwykonawca w innych zadaniach pozyskanych przez pozostałe spółki z Grupy PBG, takich jak: kontrakty drogowe, w sektorze gazowym czy też przy realizacji obiektów energetycznych.



## **9. Inwestycje w projekty deweloperskie oraz komercyjne.**

Ważnym obszarem działalności Grupy PBG będzie w następnych kilku latach budownictwo związane z projektami deweloperskimi, jak również przeznaczonymi do komercjalizacji. Spółką odpowiedzialną za ten obszar w Grupie PBG jest PBG Dom. W chwili obecnej trwają zmiany formalno-prawne w strukturze kapitałowej Grupy PBG Dom. Najważniejsze z nich dotyczą utworzenia na bazie PBG Dom spółki będącej bankiem nieruchomości (PBG Nieruchomości) oraz wydzielenia wraz z zasobami osobowymi i projektami w trakcie realizacji spółki deweloperskiej (PBG Erigo).

Aktualnie realizowanych jest dziewięć czynnych projektów. Należą do nich osiedla mieszkaniowe w Poznaniu oraz Gdańsku, biurowiec Skalar Office w Poznaniu, a także apartamenty oraz hotel Hampton by Hilton w Świnoujściu. Łączna powierzchnia bieżących projektów to blisko 43,5tys. m<sup>2</sup>.

W trakcie przygotowania jest pięć kolejnych projektów. Są to osiedla mieszkaniowe i biurowce na terenie całej Polski, lecz w szczególności takich miast jak Poznań oraz Gdańsk.

## **10. Zabezpieczenie finansowania działalności spółek z Grupy PBG poprzez:**

- **korzystanie z krótko i długoterminowych źródeł finansowania w celu zabezpieczenia finansowania działalności operacyjnej i inwestycyjnej;**
- **organizację finansowania długoterminowych projektów inwestycyjnych;**
- **zarządzanie limitami w celu zabezpieczenia zdolności gwarancyjnych pod planowane przetargi i realizację kontraktów;**
- **utrzymanie maksymalnego poziomu długu netto do 3,5 x EBITDA, podjęcie działań mających na celu redukcję zadłużenia**

Obecnie limity kredytowo gwarancyjne dla Grupy PBG przekroczyły kwotę 3,74 mld zł i umożliwiają one uczestnictwo we wszystkich strategicznie ważnych przetargach planowanych w roku 2011. Finansowanie poszczególnych kontraktów realizowane jest za pomocą krótkoterminowych linii obrotowych, kredytów celowych i obligacji.

Spółka zapewniła sobie także finansowanie planowanych inwestycji, w tym nabycia większościowego pakietu akcji Rafako S.A..

Przejęcie kontroli nad Energomontażem Południe oraz Rafako, spowoduje znaczący wzrost wskaźnika zadłużenia. W związku z powyższym, podejmowane są działania mające na celu redukcję długu, między innymi poprzez sprzedaż aktywów nie mających strategicznego znaczenia dla działalności Grupy PBG.

## **3. Strategia w praktyce**

Realizacja celów strategicznych możliwa jest między innymi dzięki odpowiedniej organizacji Grupy Kapitałowej PBG w poszczególnych obszarach działalności. Zarząd PBG wyznacza kierunki rozwoju danej spółki oraz określa jej rolę w Grupie. Każda spółka odpowiada za realizację projektów zgodnie z jej profilem działalności oraz posiadanymi zasobami.

Rysunek 1: Schemat najważniejszych spółek tworzących Grupę Kapitałową PBG wg stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku (udział procentowy PBG w głosach)



Rysunek 2: Aktualny schemat najważniejszych spółek tworzących Grupę Kapitałową PBG (udział PBG w głosach)



Za **rynek gazu ziemnego, ropy naftowej oraz paliw** odpowiada spółka PBG, która od samego początku swojej działalności świadczyła tego rodzaju usługi. Spółka PBG jest liderem w tej branży na rynku krajowym. Pozycję lidera zdobyła poprzez strategiczną współpracę z firmami międzynarodowymi, dzięki której wprowadzała na rynek polski zaawansowane technologicznie rozwiązania. Zdobyte referencje oraz niezbędne doświadczenie mogły zostać wykorzystane do pozyskania największych inwestycji realizowanych w Polsce w tym właśnie obszarze. Rynek gazu i ropy jest szczególnie ważny dla Grupy i w perspektywie kilku najbliższych lat będzie miał znaczący udział w osiąganych wynikach finansowych. Strategia Grupy PBG zakłada rozpoznawanie przychodów ze sprzedaży z segmentu gazu ziemnego i ropy naftowej na poziomie kilkuset mln zł rocznie przez następne trzy lata.

Za **rynek budownictwa energetycznego** odpowiadają w chwili obecnej: PBG oraz PBG Energia. Ponadto, działalność w tym segmencie wspiera spółka Energomontaż Południe. Docelowo za segment energetyczny w Grupie PBG oraz jego konsolidację odpowiadać będzie Rafako. Zgodnie z przyjętą strategią, działalność Grupy w energetyce pozwoli na dalsze dynamiczne zwiększenie osiąganych przychodów. W chwili obecnej zidentyfikowane przez Grupę PBG inwestycje w obszarze budownictwa energetycznego, na najbliższe dwa lata wynieść mają około 30 mld zł. Jest to rynek, w którym Grupa zamierza czynnie uczestniczyć.

Strategia Grupy PBG zakłada rozpoznawanie przychodów ze sprzedaży z tego rynku na poziomie kilkuset mln zł rocznie, począwszy od 2012 roku.

Za **rynki zagraniczne** przede wszystkim odpowiada spółka PBG oraz spółki wspierające tą działalność: PBG Ukraina, Energopol-Ukraina, PBG Bułgaria oraz PBG Africa. Pozyskiwanie zagranicznych zleceń oraz ich realizacja oparta będzie na współpracy z firmami międzynarodowymi, takimi jak na przykład: OHL oraz na współpracy z partnerami lokalnymi na danym rynku. Z uwagi na pojawiające się perspektywy oraz możliwości zawarcia sojuszy strategicznych z międzynarodowymi partnerami biznesowymi przychody z rynków zagranicznych mogą w przyszłości w sposób znaczący wpływać na wyniki finansowe.

Za **rynek związany z budownictwem mieszkaniowym i komercyjnym** odpowiada spółka PBG Dom. W jej Grupie Kapitałowej znajduje się 25 spółek zależnych. Są to spółki celowe, powołane do realizacji danego projektu deweloperskiego lub też komercyjnego. Obszar związany z rynkiem budowy lub/i komercjalizacji nieruchomości w perspektywie długoletniej może okazać się bardzo istotną działalnością dla całej Grupy PBG.

Za **rynek związany z szeroko pojętą infrastrukturą oraz budownictwem ogólnym** odpowiada spółka Hydrobudowa Polska. W jej Grupie Kapitałowej znajdują się: Hydrobudowa 9 oraz PRG Metro. W celu zwiększenia efektywności działalności podjęto decyzję o wchłonięciu przez Hydrobudowę Polska spółki Hydrobudowa 9, co powinno nastąpić na przełomie 2011 i 2012 roku. Segment ten powinien znacząco wpływać na osiągane wyniki w przyszłości dzięki planowanym w Polsce inwestycjom infrastrukturalnym finansowanym m.in. z budżetu Unii Europejskiej na lata 2013 – 2020 r.

Za **rynek związany z budownictwem drogowym** odpowiada spółka APRIVIA. W jej Grupie Kapitałowej znajdują się: Dromost, PRID i Bełpol.

**W sprawozdaniu Zarządu z działalności PBG SA za 2010 rok Spółka poinformowała o planowanej transakcji zakładającej odkupienie przez hiszpański koncern OHL (OBRASCÓN HUARTE LAIN CONSTRUCCIÓN INTERNATIONAL) pakietów kontrolnych w spółkach: Hydrobudowa Polska i APRIVIA, w wyniku której do PBG miało wpłynąć 506 mln zł. W maju bieżącego roku Zarząd PBG poinformował o wspólnej decyzji PBG oraz OHL dotyczącej zawieszenia negocjacji. Powodem zawieszenia negocjacji była różnica pomiędzy bieżącą wyceną akcji Hydrobudowa Polska a ceną ustaloną w transakcji. Pomimo zawieszenia negocjacji, obie Strony podtrzymały zamiar sfinalizowania transakcji, której przedmiotem jest przejęcie przez OHL 51% akcji spółki HYDROBUDOWA (107 384 807 akcji spółki HYDROBUDOWA za cenę 431 000 000 zł) oraz 50,1% akcji spółki APRIVIA (36 068 525 akcji spółki APRIVIA za cenę 75 000 000 zł). PBG i OHL zamierzają powrócić do negocjacji w sytuacji gdy rynkowa wycena akcji spółki HYDROBUDOWA powróci do poziomu, który Strony brały pod uwagę rozpoczynając negocjacje.**

Wszystkie dostępne informacje na temat planowanej transakcji z OHL przekazane raportem bieżącym dostępne są pod następującymi linkami:

1. <http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/49-2010-podpisanie-przez-pbg-s-a-porozumienia-w-sprawie-sprzedazy-akcji-spolek-hydrobudowa-polska-s-a-oraz-aprivia-s-a.html>;
2. <http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/50-2010-podpisanie-przez-pbg-s-a-porozumienia-w-sprawie-sprzedazy-akcji-spolek-hydrobudowa-polska-s-a-oraz-aprivia-s-a-uzupelnienie-informacji.html>;
3. <http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/65-2010-podpisanie-przez-pbg-s-a-umowy-uzupelniajacej-do-porozumienia-dotyczacego-sprzedazy-akcji-spolek-hydrobudowa-polska-s-a-oraz-aprivia-s-a.html>;
4. <http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/32-2011-informacja-na-temat-negocjacji-z-ohl.html>.

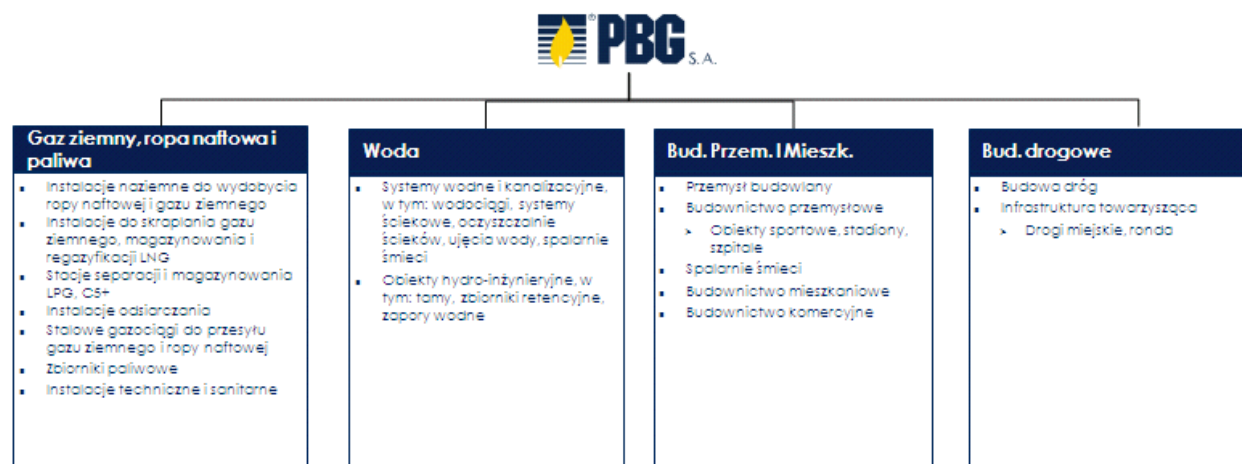
## II. PROFIL DZIAŁALNOŚCI

Profil działalności Spółki obejmuje generalne wykonawstwo instalacji dla gazu ziemnego i ropy naftowej, wody i paliw w systemie „pod klucz” oraz generalne wykonawstwo inwestycji z zakresu budownictwa przemysłowego, mieszkaniowego, infrastrukturalnego oraz drogowego. Przy czym największa część działalności Spółki skupia się na realizowaniu kontraktów w obszarach gazu ziemnego, ropy naftowej oraz paliw.

Aktualnie, PBG wyróżnia cztery główne segmenty, w ramach których prowadzi swoją działalność operacyjną:

1. **gaz ziemny, ropa naftowa i paliwa;**
2. **woda;**
3. **budownictwo przemysłowe i mieszkaniowe;**
4. **drogi.**

**Rysunek 3: Wykonywane usługi w ramach rozróżnianych segmentów działalności**



Zakres świadczonych usług budowlanych w w/w segmentach obejmuje kompleksowe wykonawstwo, projektowanie, modernizacje, renowacje, remonty oraz serwis obiektów i instalacji.

Szczegółowe dane finansowe, dotyczące udziału poszczególnych segmentów w przychodach ze sprzedaży, zamieszczone zostały w kolejnym punkcie sprawozdania dotyczącym zmiany na rynkach zbytu.

### III. ZMIANY NA RYNKACH ZBYTU

W I półroczu 2011 roku przychody z poszczególnych obszarów działalności spółki PBG generowane były na rynku krajowym i kształtowały się następująco:

**Tabela 10: Segmenty branżowe PBG SA**

Przychody ze sprzedaży	1H2011 (w tys. zł)	1H2010 (w tys. zł)	Różnica (w tys. zł)	Różnica (w %)
<b>gaz ziemny, ropa naftowa i paliwa</b> (przesył, dystrybucja, wydobycie, magazynowanie paliw)	382 675	206 835	175 840	+85
<b>woda</b> (hydrotechnika i ochrona środowiska, renowacje)	47 267	21 578	25 689	+119
<b>budownictwo przemysłowe i mieszkaniowe</b> (budownictwo, infrastruktura dla obiektów przemysłowych)	48 892	43 572	5 320	+12
<b>drogi</b> (budowa dróg)	6 088	21 940	-15 852	-72
<b>inne</b> (sprzedaż towarów i materiałów oraz produktów, pozostałe usługi)	1 983	0	1 983	0
<b>Przychody ze sprzedaży razem</b>	<b>486 906</b>	<b>293 925</b>	<b>146 491</b>	<b>+50</b>

## Zasięg działalności

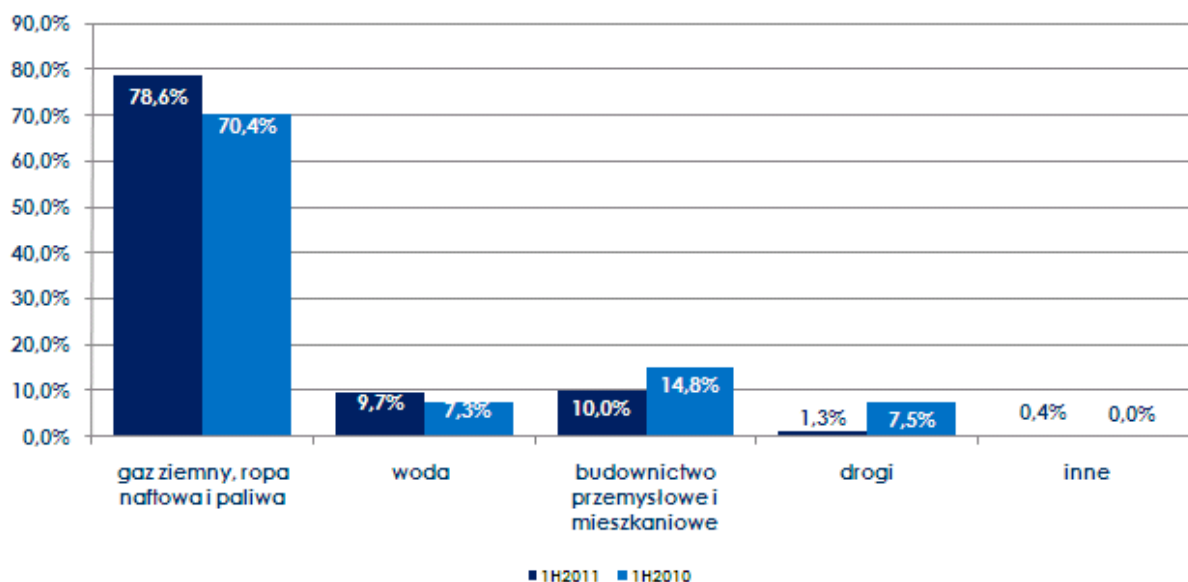
Działalność PBG koncentruje się przede wszystkim na rynku krajowym i rynek ten Spółka uważa za najważniejszy ze względu na: planowane inwestycje w sektorze energetycznym, inwestycje w infrastrukturę drogową, hydrotechniczną i transportową (współfinansowane przez Unię Europejską), oraz inwestycje związane z infrastrukturą gazową (tłoczenie gazu, gazociągi, inne). Podejmowane są jednak działania mające na celu wejście na rynki zagraniczne, głównie w sektorze gazu ziemnego i ropy naftowej oraz szeroko pojętej infrastruktury. Historycznie spółka PBG realizowała kontrakty dla klientów: z Łotwy, Norwegii czy Pakistanu. Aktualnie, prowadzone są prace związane z rozszerzeniem działalności Grupy PBG na takich rynkach zagranicznych jak: Ukraina, Rosja, Rumunia, Bułgaria, oraz RPA. W kilku wymienionych państwach, PBG powołało już, lub jest w trakcie powołania, swojego oddziału w formie przedstawicielstwa lub spółki celowej. Podejmowane są również pierwsze kroki mające na celu pozyskanie tamtejszych podwykonawców czy też firm partnerskich.

W długoterminowej perspektywie rynki zagraniczne mogą okazać się znaczącym źródłem generowania przychodów Grupy PBG.

## Udział segmentów działalności w przychodach ze sprzedaży

W omawianym okresie udział poszczególnych segmentów działalności spółki PBG w przychodach ze sprzedaży ogółem przedstawia się następująco:

**Wykres 1: Procentowy udział poszczególnych segmentów działalności spółki PBG SA w przychodach w 1H2011 i 1H2010**



Największym co do udziału w sprzedaży segmentem działalności w I półroczu 2011 roku był **segment gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw**. Jego udział w przychodach ze sprzedaży ogółem w omawianym okresie wyniósł 78,6% (tj. o ponad 8% więcej w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego). W związku z posiadaniem w portfelu zamówień takich kontraktów jak: budowa kopalni ropy naftowej o wartości 1,4 mld zł, budowa podziemnego magazynu gazu w Wierchowicach za 1,1 mld zł oraz budowa

terminalu LNG o wartości 2,2 mld zł , a ponadto w związku z perspektywami tego rynku, PBG spodziewa się utrzymania przychodów na stabilnym poziomie w kolejnych latach.

Drugim co do wielkości segmentem działalności spółki PBG w omawianym okresie okazał się **segment budownictwa przemysłowego i mieszkaniowego**, który obejmuje budownictwo ogólne, specjalistyczne oraz infrastrukturę przemysłową. Udział tego segmentu w przychodach ze sprzedaży ogółem wyniósł 10,0% w porównaniu do 14,8% osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego, tj. o 4,8 p.p. mniej. Najbardziej znaczącymi projektami realizowanymi w ramach omawianego segmentu w I półroczu 2011 roku były kontrakty: na budowę Stadionu Narodowego w Warszawie o wartości 1 mld 252 mln zł oraz na budowę stadionu Baltic Arena w Gdańsku za kwotę 427 mln zł (stadion ten został oddany do użytkowania).

**Segment wodny** w omawianym okresie stanowił 9,7% przychodów ze sprzedaży i był trzecim co do wielkości segmentem działalności PBG. Kontrakty realizowane w obszarze wody są kontaktami współfinansowanymi przez Unię Europejską i związane są z inwestycjami dotyczącymi ochrony środowiska oraz hydrotechniki. Wiodącą rolę na rynku ochrony środowiska w Grupie PBG pełni jej spółka zależna - Hydrobudowa Polska. Aktualnie największym realizowanym kontraktem w segmencie wody jest budowa stopnia wodnego Malczyce o wartości ponad 260 mln zł.

Ostatnim, wyróżnianym przez PBG segmentem działalności związanym z usługami w zakresie budownictwa specjalistycznego jest **segment budowy dróg**. Na rynku budownictwa drogowego PBG rozpoczęło działalność poprzez akwizycje spółek drogowych w roku 2007 i 2008 a następnie powołało spółkę Aprivia To właśnie one pełnią wiodącą rolę na tym rynku i to one przede wszystkim odpowiadają za osiągnięte wyniki finansowe. W I półroczu 2011 roku udział segmentu budowy dróg w przychodach ze sprzedaży ogółem kształtował się na poziomie zaledwie 1,3%.

#### **Wskazanie podmiotów, z którymi obroty osiągnęły co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem**

W okresie objętym sprawozdaniem, podmiotami, z którymi obroty osiągnęły

co najmniej 10 % przychodów ze sprzedaży ogółem są:

- jako odbiorca: PGNiG;
- jako dostawca: Sofregaz, Tecnimont Polska, Tecnimont KT SPA, Control Process. .

#### **IV. POSIADANE ODDZIAŁY**

Spółka PBG SA nie posiada oddziałów.



**ROZDZIAŁ IV: RAPORT Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W PIERWSZYM PÓŁROCZU ROKU****I. OKREŚLENIE ŁĄCZNEJ LICZBY UDZIAŁÓW W JEDNOSTKACH POWIĄZANYCH****Tabela 10: Liczba udziałów w jednostkach powiązanych**

Spółka powiązana	Przedmiot działalności	Powiązanie		Liczba udziałów / akcji	Wartość nominalna udziałów / akcji stan na 31.12.2010	Udział w kapitale (%)
		Podmiot wiążący	Rodzaj powiązania			
<b>PBG Technologia Sp. z o.o.</b>	produkcja i montaż konstrukcji stalowych, urządzeń oraz instalacji, zbiorników stalowych, realizacja kompleksowych projektów instalacji dla przemysłu, w szczególności dla przemysłu petrochemicznego, budownictwo ogólne	PBG SA	sp. zależna	46.100	23.050.000,00 zł	100%
<b>PBG Energia Sp. z o.o.</b>	pozyskiwanie zleceń w kraju i zagranicą w segmencie energetycznym oraz nadzór nad ich realizacją	PBG SA	sp. zależna	19 990	999.500,00 zł	99,95%
<b>Metorex Sp. z o.o.</b>	wykonawstwo sieci wodociągowych oraz kanalizacyjnych, ciepłych, i gazowych, oczyszczalnie ścieków, nawierzchnie dróg i placów	PBG SA	sp. zależna	682	51.150,00 zł	99,56%
<b>Hydrobudowa Polska SA</b>	kompleksowa realizacja obiektów budownictwa hydrotechnicznego, inżynieryjnego i przemysłowego	PBG SA	sp. zależna	132.748.692	132.748.692,00 zł	63,05%
<b>KWG SA</b>	realizacja inwestycji infrastrukturalnych związanych z ochroną środowiska	PBG SA	sp. zależna	28.700	2.870.000,00 zł	100%
<b>Excan Oil and Gas Engineering Ltd.Kanada</b>	działalność eksportowa w zakresie technologii oraz pozyskiwanie zleceń w obszarze gazu ziemnego i ropy naftowej	PBG SA	sp. zależna	-	250.000,00 CAD	100%
<b>GasOil Engineering AS Słowacja</b>	spółka inżynierska, projektowa i wykonawcza; zarządzanie projektami, dostawy w systemie pod klucz oraz nadzór nad realizacją zadań w obszarze gazu ziemnego i ropy naftowej	PBG SA	sp. zależna	-	414.647,48 EUR	62,45%
<b>WSCHODNI INVEST Sp. z o.o.</b>	spółka celowa	PBG SA	sp. zależna	37.740	3.774.000,00 zł	100%
<b>PBG Dom Sp. z o.o.</b>	budownictwo kubaturowe	PBG SA	sp. zależna	550.000	55.000.000,00 zł	100%
<b>Brokam Sp. z o.o.</b>	spółka posiada niezabudowaną nieruchomość, na której znajdują się złoża granodiorytu	PBG SA	sp. zależna	12.000	12.000.000,00 zł	100%
<b>PBG Avatia SA</b>	usługi informatyczne; Spółka jako członek Grupy Kapitałowej PBG, pełni funkcję wsparcia informatycznego dla wszystkich Spółek z Grupy	PBG SA	sp. zależna	999	49.950,00 zł	99,90%
<b>Aprivia SA</b>	odpowiada za konsolidację spółek z segmentu budowy dróg oraz umacnianie pozycji Grupy Kapitałowej PBG w obszarze budownictwa drogowego, w tym głównie za pozyskiwanie i realizację kontraktów oraz za organizację finansowania	PBG SA	sp. zależna	71.993.065	71.993.065,00 zł	100%
<b>PBG Ukraina PSA</b>	celem działalności przedstawicielstwa jest badanie rynku Ukrainy, nawiązywanie kontaktów z firmami w zakresie budownictwa i usług towarzyszących	PBG SA	sp. zależna	222.227	888.908,00 UAH	100%



<b>Bathinex Sp. z o.o.</b>	zajmuje się wydobywaniem i przerobem kamienia wykorzystywanego w budownictwie i drogownictwie. Jako właściciel Kopalni „Brodziszów- Kłośnik” eksploatuje złoża granodiorytu - kwaśnej skały magmowej typu głębinowego o strukturze drobnokrystalicznej	PBG SA	sp. zależna	50	50.000,00 zł	100%
<b>PBG Operator Sp. z o.o.</b>	spółka celowa	PBG SA	sp. zależna	50	5.000,00 zł	100%
<b>HBP Drogi Sp. z o.o.</b>	spółka celowa	PBG SA	sp. zależna	50	5.000,00 zł	100%
<b>Strateg Capital Sp. z o.o.</b>	spółka celowa realizująca inwestycję związaną z uruchomieniem kopalni kruszyw w Tłumaczowie, zarządzająca eksploatacją złóż oraz zajmująca się sprzedażą kruszyw	PBG SA	sp. zależna	200	200.00,00 zł	80%
<b>PBG Bułgaria Sp. z o.o.</b>	celem działalności przedstawicielstwa jest badanie rynku związanego z budownictwem infrastrukturalnym w Bułgarii, nawiązywanie kontaktów z lokalnymi firmami w zakresie budownictwa i usług towarzyszących	PBG SA	sp. zależna	-	35.000,00 BGN	100%
<b>AQUA SA</b>	firma projektowa wyspecjalizowana w obsłudze dużych inwestycji komunalnych, takich jak: ujęcia i stacje uzdatniania wody, oczyszczalnie ścieków, sieci i przepompownie kanalizacyjne, wodociągowe, obiekty i infrastruktura związana z drogownictwem	PBG SA	sp. zależna	710.770	710.770,00 zł	81,70%
<b>Energomontaż Południe SA</b>	wiodącą działalnością firmy są usługi w zakresie montażu, modernizacji, remontów urządzeń oraz instalacji energetycznych i przemysłowych	PBG SA	sp. zależna	46.021.520	46.021.520,00 zł	64,84%
<b>PBG Invest I Sarl</b>	spółka celowa	PBG SA	sp. zależna	12.500	12.500,00 EUR	100,00%

Tabela11: Liczba udziałów w pozostałych jednostkach gospodarczych na dzień zatwierdzenia sprawozdania

Lp.	Nazwa spółki	Liczba udziałów w posiadaniu PBG SA	Wartość nominalna udziałów (PLN)	Udział w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów (%)
1.	CP ENERGIA SA	9.788.627	9.788.627,00	13,98
2.	SPATIUM Aktywów Niepublicznych III Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	450	450.000,00	3,09
3.	Poner Sp. z o.o.	475	475.000,00	19,00
4.	Remaxbud Sp. z o.o.	840	420.000,00	18,92
5.	Energia Wiatrowa PL Sp. z o.o.	230	11.500,00	18,70
6.	Lubickie Wodociągi Sp. z o.o.	60	30.000,00	15,00
7.	Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych TUZ	60	600,00	0,01
8.	Rafako SA	3.761.669	7.523.338,00	5,41

## II. INFORMACJA O ZAWARTYCH UMOWACH ZNACZĄCYCH DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

Tabela 12: Istotne dla działalności PBG SA umowy zawarte w okresie objętym sprawozdaniem oraz po dacie bilansowej

Data zawarcia umowy	Strony umowy	Przedmiot umowy	Istotne warunki
<b>10.02.2011</b>  zmniejszenie zakresu prac i wartości umowy	<b>Zleceniodawca:</b> Polskie LNG SA  <b>Wykonawca:</b> Saipem S.p.A., Saipem SA, Techint Compagnia Tecnica Internazionale S.p.A, Snamprogetti Canada Inc, PBG SA PBG Export Sp. z o.o.	Zawiadomienie w sprawie odstąpienia przez Polskie LNG SA od budowy systemu ORV w ramach realizacji zawartej w dniu 15 lipca 2010 r. umowy na budowę Terminalu LNG w Świnoujściu. O możliwości odstąpienia Zarząd PBG SA informował w raporcie bieżącym nr 35/2010.	Wartość umowy: <b>2 209 143,00 zł netto</b>  Pozostałe warunki umowy nie uległy zmianie.
Więcej w: RB PBG 12/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/12-2011-oswiadczenie-polskiego-lng-o-odstapieniu-od-budowy-systemu-orv-w-ramach-realizacji-umowy-na-budowe-terminalu-lng-w-swinoujściu.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/12-2011-oswiadczenie-polskiego-lng-o-odstapieniu-od-budowy-systemu-orv-w-ramach-realizacji-umowy-na-budowe-terminalu-lng-w-swinoujściu.html</a>			
<b>11.03.2011</b>  umowa zawarta w ramach podstawowej działalności operacyjnej	<b>Zleceniodawca:</b> Gmina Miasta Gdańsk  <b>Wykonawca:</b> PBG SA, HYDROBUDOWA POLSKA SA, APRIVIA SA, OBRASCÓN HUARTE LAIN SA	Połączenie Portu Lotniczego z Portem Morskim Gdańsk – Trasa Słowackiego – zadanie II, odcinek ulica Potokowa – Al. Rzeczypospolitej o łącznej długości 3,32 kilometra.	Wartość umowy: <b>129 300 000,00 zł netto</b>  Termin realizacji: 20 miesięcy od daty podpisania umowy. Udział spółek z Grupy PBG wynosi 50%.
Więcej w: RB PBG 19/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/19-2011-zawarcie-umowy-znaczacej-na-wykonanie-polaczenia-portu-lotniczego-z-portem-morskim-gdansk-trasa-slowackiego-zadanie-ii.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/19-2011-zawarcie-umowy-znaczacej-na-wykonanie-polaczenia-portu-lotniczego-z-portem-morskim-gdansk-trasa-slowackiego-zadanie-ii.html</a>			
<b>7.04.2011</b>  podpisanie listu intencyjnego w ramach realizacji strategii dotyczącej ekspansji na rynkach poza krajami rodzinnymi w sektorze ropy i gazu	<b>Strony porozumienia:</b> PBG SA  oraz  Obrascon Huarte Lain SA	Strony zadeklarowały podjęcie współpracy w sektorze ropy i gazu, w tym instalacji przetwarzania gazu i ropy, rurociągów, zbiorników ropy i paliw; w Meksyku, Brazylii i w innych krajach Ameryki Południowej. Strony oceniają możliwości przeniesienia się także na inne rynki Ameryki, na których OHL ma doświadczenie, takich jak Meksyk, Boliwia, Peru, Ekwador, Kolumbia.  Ponadto, Strony zadeklarowały rozpoczęcie współpracy w zakresie budowy infrastruktury transportowej, budownictwa lądowego i innego budownictwa specjalistycznego w Afryce, na rynkach Rosji, Turkmenistanu, Uzbekistanu i Kazachstanu.  List jest wyrazem kontynuowania współpracy pomiędzy PBG SA a OHL SA, o czym Spółka informowała w raportach bieżących 49/2010 z dnia 15 września 2010 r., 50/2010 z dnia 21 września 2010 r. oraz 65/2010 z dnia 29 grudnia 2010 r.	Bliska współpraca PBG i OHL w celu pozyskania wspólnych kontraktów.  List Intencyjny obowiązywać będzie w ciągu 12 miesięcy od daty podpisania.
Więcej w: RB PBG 26/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/26-2011-podpisanie-listu-intencyjnego-w-sprawie-wspolpracy-z-firma-ohl-s-a.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/26-2011-podpisanie-listu-intencyjnego-w-sprawie-wspolpracy-z-firma-ohl-s-a.html</a>			

<p><b>26.05.2011</b></p> <p>umowa zawarta w ramach podstawowej działalności operacyjnej</p>	<p><b>Zleceniodawca:</b> HYDROBUDOWA POLSKA SA, SIAC Construction Ltd PBG SA, APRIVIA SA</p> <p><b>Wykonawca:</b> Dolnośląskie Surowce Skalne SA</p>	<p>Umowa na wykonanie w ramach inwestycji „Budowa autostrady A-4 Tarnów – Rzeszów na odcinku od węzła Krzyż do węzła Dębica Pustynia” podbudowy z kruszywa stabilizowanego mechanicznie oraz podbudowy i nawierzchni bitumicznych.</p>	<p>Wartość umowy: <b>225 895 342,85 zł netto</b> (określenie wstępne, ostateczne ustalenie wartości wynagrodzenia nastąpi po zakończeniu realizacji Umowy)</p> <p>Termin realizacji: 14 lipca 2012 r.</p>
<p><b>Więcej w: RB PBG 35/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/35-2011-zawarcie-znaczacej-umowy-podwykonawczej-w-ramach-budowy-autostrady-a-4.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/35-2011-zawarcie-znaczacej-umowy-podwykonawczej-w-ramach-budowy-autostrady-a-4.html</a></b></p>			
<p><b>14.06.2011</b></p> <p>umowa zawarta w ramach podstawowej działalności operacyjnej</p>	<p><b>Strony porozumienia:</b> Narodowe Centrum Sportu Sp. z o.o.</p> <p>oraz</p> <p>ALPINE BAU DEUTSCHLAND AG, ALPINE BAU GmbH, ALPINE Construction Polska Sp. z o.o., HYDROBUDOWA POLSKA SA, PBG SA</p>	<p>Zawarcie ugody pomiędzy Narodowym Centrum Sportu a Konsorcjum Spółek realizujących budowę wielofunkcyjnego Stadionu Narodowego w Warszawie, na mocy której, funkcję Lidera przejęła HYDROBUDOWA POLSKA SA. Zgodnie z porozumieniem, wszyscy członkowie Konsorcjum pozostają solidarnie odpowiedzialni za wykonanie umowy. Porozumienie dotyczyło również wydłużenia terminu zakończenia umowy na dzień 29 listopada 2011 r.</p>	<p>Termin realizacji: 29 listopada 2011 r.</p>
<p><b>Więcej w: RB PBG 37/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/37-2011-zawarcie-ugody-z-narodowym-centrum-sportu-dotyczacej-budowy-stadionu-narodowego-w-warszawie.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/37-2011-zawarcie-ugody-z-narodowym-centrum-sportu-dotyczacej-budowy-stadionu-narodowego-w-warszawie.html</a></b></p>			
<p><b>27.06.2011</b></p> <p>umowa zawarta w ramach podstawowej działalności operacyjnej</p> <p>(informacja o progu umowy znaczącej)</p>	<p><b>Zleceniodawca:</b> Gmina Dąbrowa Górnicza</p> <p><b>Wykonawca:</b> KWG SA, Hydrobudowa 9 SA, Hydrobudowa Polska SA</p>	<p>„Budowa tłoczni „Piekło” wraz z rurociągiem tłocznym i infrastrukturą wodociągową” o wartości <b>52 134 237,67 zł netto</b>.</p> <p>Łączna wartość umów zawartych przez Spółki z GK PBG w okresie ostatnich 12 miesięcy z Gminą Dąbrowa Górnicza przekroczyła kryterium umowy znaczącej i wyniosła <b>125 204 186,28 zł netto</b>.</p>	<p>Umową o największej wartości jest umowa zawarta w dniu 13 września 2010 roku, o wartości <b>73.069.948,61 zł netto</b>.</p>
<p><b>Więcej w: RB PBG 46/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/46-2011-zawarcie-przez-spolki-z-grupy-kapitalowej-pbg-umowy-znaczacej-z-gmina-dabrowa-gornicza.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/46-2011-zawarcie-przez-spolki-z-grupy-kapitalowej-pbg-umowy-znaczacej-z-gmina-dabrowa-gornicza.html</a></b></p>			

**Kryterium będące podstawą uznania umowy za znaczącą:**

Podstawa prawna:

§5 ust.1 pkt 3 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych z dnia 19 października 2005r.

Art. 56 ust. 5 Ustawy o ofercie - aktualizacja informacji

Podstawa prawna:

Rozporządzenie z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

## III. INFORMACJE O ZMIANACH W POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH

Tabela 13: Zmiany w powiązaniach organizacyjnych w okresie objętym sprawozdaniem oraz po dacie bilansowej

Data	Podmioty transakcji	Rodzaj transakcji	Opis transakcji	Cel
7.04.2011	CP Energia SA KRI SA	<b>Fuzja spółek CP Energia SA i KRI SA</b>	Połączenie Spółek poprzez przyjęcie aportem przez spółkę CP Energia 100% akcji KRI. W zamian za aport dotychczasowi akcjonariusze KRI objęli akcje CP Energia z nowej emisji akcji serii J. W wyniku podwyższenia kapitału CP Energia, dotychczasowi akcjonariusze KRI posiadają obecnie 65% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.	Utworzenie silnego podmiotu działającego na rynku gazu ziemnego.
Więcej w: RB CPE 18/2011: <a href="http://www.cpenergia.pl/relacje-inwestorskie/raporty/time/2011-04.aspx">http://www.cpenergia.pl/relacje-inwestorskie/raporty/time/2011-04.aspx</a>				
12.05.2011	PBG SA, Obrascon Huarte Lain SA	<b>Zawieszenie negocjacji dotyczących sprzedaży pakietów kontrolnych w spółkach z Grupy PBG – Hydrobudowa Polska SA oraz Aprivia SA</b>	<p>Spółki PBG i OHL podjęły wspólną decyzję o zawieszeniu negocjacji w sprawie zbycia przez PBG akcji w spółkach zależnych – HYDROBUDOWA POLSKA oraz APRIVIA. Zawieszenie negocjacji związane było z systematycznym spadkiem wartości spółek z branży budowlanej notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA, co przełożyło się również na zmianę wyceny rynkowej akcji spółki HYDROBUDOWA w stosunku do wyceny rynkowej tych akcji w momencie, gdy PBG i OHL rozpoczynały negocjacje.</p> <p>Pomimo zawieszenia negocjacji, obie Strony podtrzymują zamiar sfinalizowania transakcji, której przedmiotem jest przejęcie przez OHL 51% akcji spółki HYDROBUDOWA oraz 50,1% akcji spółki APRIVIA za łączną kwotę 506 mln PLN, w tym 107 384 807 akcji spółki HYDROBUDOWA za cenę 431 000 000 zł oraz 36 068 525 akcji spółki APRIVIA za cenę 75 000 000 zł. PBG i OHL zamierzają powrócić do negocjacji w sytuacji gdy rynkowa wycena akcji spółki HYDROBUDOWA powróci do poziomu, który Strony brały pod uwagę rozpoczynając negocjacje.</p>	Zawieszenie negocjacji do momentu powrotu ceny rynkowej akcji spółek objętych umową do poziomu, który Strony brały pod uwagę rozpoczynając negocjacje.
Więcej w: RB PBG 32/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/32-2011-informacja-na-temat-negocjacji-z-ohl.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/32-2011-informacja-na-temat-negocjacji-z-ohl.html</a>				
26.05.2011	PBG SA, Energomontaż Południe SA	<b>Wezwanie do zapisów na akcje, Energomontaż Południe SA, Ziszczenie się warunku prawnego w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji</b>	Ziszczenie się warunku prawnego w wezwaniu, tj. wydania bezwarunkowej zgody Prezesa UOKiK nr DKK-57/2011 na dokonanie koncentracji polegającej na przejęciu przez PBG SA kontroli nad Energomontaż Południe SA w wyniku nabycia akcji Spółki w Wezwaniu. Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Energomontaż Południe SA Ogłoszone zostało w dniu 8 kwietnia 2011 r. za pośrednictwem Domu Maklerskiego BZ WBK SA.	Realizacja transakcji polegającej na przejęciu pakietu kontrolnego w Energomontaż Południe. Transakcja związana z ekspansją na rynek energetyczny.
Więcej w: RB PBG 34/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/34-2011-ziszczenie-sie-warunku-okreslonego-w-wezwaniu-do-zapisywania-sie-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/34-2011-ziszczenie-sie-warunku-okreslonego-w-wezwaniu-do-zapisywania-sie-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html</a>				
15.06.2011	PBG SA, Energomontaż Południe SA	<b>Wezwanie do zapisów na akcje Energomontaż Południe SA,</b>	Objętych zostało 7.056.554 akcji Spółki Energomontaż Południe SA uprawniających do 7 056 554 głosów, tj. do 9,9% ogólnej liczby głosów na walnych zgromadzeniu. Przekroczona, została wskazana minimalna liczba akcji objętych zapisami tj. 5 748 732	Realizacja transakcji polegającej na przejęciu pakietu kontrolnego w Energomontaż Południe.

		<b>osiągnięcie minimalnej liczby akcji objętych zapisami w Wezwaniu</b>	akcji Spółki, uprawniających do wykonywania 5 748 732 głosów na walnym zgromadzeniu, co stanowi 8,10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, po osiągnięciu której spółka PBG SA zobowiązała się do nabycia akcji w Wezwaniu.	Transakcja związana z ekspansją na rynek energetyczny.
<b>Więcej w: RB PBG 38/2011 <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/38-2011-osiagniecie-minimalnej-liczby-akcji-objetych-zapisami-zlozonymi-w-wezwaniu-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/38-2011-osiagniecie-minimalnej-liczby-akcji-objetych-zapisami-zlozonymi-w-wezwaniu-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html</a></b>				
<b>17.16.2011</b>	PBG SA, Energomontaż Południe SA	<b>Wezwanie do zapisów na akcje</b> Energomontaż Południe SA,  <b>redukcja w wezwaniu</b>	W wezwaniu złożone zostały 122 zapisy na łącznie 37 821 417 akcji Spółki Energomontaż Południe SA, co przy ilości akcji na jaką zostało ogłoszone Wezwanie w liczbie 29 098 518 daje średnią stopę alokacji równą 76,94%, a tym samym stopa redukcji wyniesie 23,06%. Nabycie przez PBG SA akcji Spółki zostanie dokonane w terminach wskazanych w Wezwaniu.	Realizacja transakcji polegającej na przejęciu pakietu kontrolnego w Energomontaż Południe. Transakcja związana z ekspansją na rynek energetyczny.
<b>Więcej w: RB PBG 40/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/40-2011-liczba-zapisow-oraz-liczba-akcji-objetych-zapisami-zlozonymi-w-wezwaniu-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna-proporcjonalna-redukcja-w-wezwaniu.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/40-2011-liczba-zapisow-oraz-liczba-akcji-objetych-zapisami-zlozonymi-w-wezwaniu-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna-proporcjonalna-redukcja-w-wezwaniu.html</a></b>				
<b>22.06.2012</b>	PBG SA, Energomontaż Południe SA	<b>Wezwanie do zapisów na akcje</b> Energomontaż Południe SA,  <b>podsumowanie wezwania</b>	W dniu ogłoszenia Wezwania, spółka PBG SA posiadała 17 743 002 akcji Spółki Energomontaż Południe SA, uprawniających do 17 743 002 głosów, tj. 25,00% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Po zakończeniu Wezwania spółka PBG SA powzięła informację, że po dokonaniu proporcjonalnej redukcji w Wezwaniu, Energomontaż Południe będzie posiadać akcje własne i łącznie z PBG SA przekroczy próg 66%. Spółka PBG SA zdecydowała się na sprzedaż w dniu 20 czerwca 2011 r., poza rynkiem regulowanym 820 000 akcji Spółki stanowiących 1,155% udziału w kapitale zakładowym. Celem przeprowadzenia tej transakcji po zakończeniu Wezwania a przed nabyciem Akcji w Wezwaniu, było doprowadzenie do stanu zadeklarowanego przez PBG SA w Wezwaniu - posiadania nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu w Spółce. Obecnie PBG SA posiada 46 021 520 akcji stanowiących 64,84% w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów w Energomontaż Południe SA, natomiast Spółki łącznie posiadają 46 699 770 akcji Spółki, uprawniających do 46 699 770 głosów, tj. 65,80% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, stanowiących 65,80% udziału w kapitale zakładowym.	Realizacja transakcji polegającej na przejęciu pakietu kontrolnego w Energomontaż Południe. Transakcja związana z ekspansją na rynek energetyczny.
<b>Więcej w: RB PBG 41/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/41-2011-podsumowanie-wezwania-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/41-2011-podsumowanie-wezwania-na-sprzedaz-akcji-spolki-energomontaz-poludnie-spolka-akcyjna.html</a></b>				
<b>27.06.2011</b>	PBG SA, Elektrim SA	<b>Podpisanie przedwstępnej umowy sprzedaży</b> udziałów w Rafako SA	Spółka PBG podpisała przedwstępną umowę na podstawie której zobowiązała się do nabycia od spółki Elektrim poprzez spółkę zależną od od Elektrim – SPV2, 100% udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, która na dzień zawarcia umowy przyrzeczonej będzie posiadać 34 800 001 akcji spółki Rafako SA z stanowiących 50%+1 akcja w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów Rafako SA. W wyniku wykonania postanowień umowy, w Dniu Zamknięcia, SPV1 będzie posiadało: 34 746 440 akcji Rafako, stanowiących 49,92% kapitału zakładowego	Ekspansja na rynek energetyczny.

			Rafako, w dniu zawarcia Umowy należących do Elektrim SA, oraz 53 561 akcji Rafako, stanowiących 0,077% kapitału zakładowego Rafako, które zostaną nabyte przez Elektrim lub podmiot zależny od Elektrim. Cena, która zostanie zapłacona za nabywane udziały będzie równa sumie: (i) 540 000 000,00 zł netto oraz (ii) kwoty stanowiącej równowartość ceny nabycia 53 561 akcji Rafako, jednak nie wyższej niż 840 000,00 zł. Cena nabycia może zostać obniżona w oparciu o wynik due diligence. Zawarcie umowy przyrzeczonej sprzedaży udziałów, uzależnione jest od ziszczenia się warunków zawieszających, w tym uzyskania zgody na koncentrację wydaną przez Prezesa UOKiK. Podpisanie umowy przyrzeczonej nastąpi w terminie trzech tygodni od uzyskania zgody Prezesa UOKiK.	
Więcej w: RB PBG 42/2011: <a href="http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/42-2011-podpisanie-przedwstepnej-umowy-sprzedazy-dotyczacej-akcji-rafako-s-a.html">http://www.pbg-sa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/42-2011-podpisanie-przedwstepnej-umowy-sprzedazy-dotyczacej-akcji-rafako-s-a.html</a>				

#### IV. OPIS TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W omawianym okresie spółka PBG SA zawierała z podmiotami powiązanymi transakcje, których wartość przekroczyła wyrażoną w złotych równowartość 500.000 euro. Transakcje te miały charakter typowy, wynikający z bieżącej działalności operacyjnej prowadzonej przez PBG SA i jednostki od niej zależne oraz zostały zawarte na warunkach rynkowych.

Ponadto, część zawartych transakcji wynika z istniejących umów z Instytucjami Finansowymi, których jednym z zabezpieczeń są poręczenia bądź gwarancje wzajemne podmiotów z GK PBG będących stronami poszczególnych umów.

Podejście takie wynika z przyjętej strategii finansowania GK PBG.

Poza tym, PBG SA jako podmiot dominujący o najsilniejszej pozycji finansowej udziela również poręczeń spłaty zobowiązań handlowych spółek z GK PBG.

Najczęściej spotykanymi typami transakcji w ramach Grupy PBG są:

- umowy o roboty budowlane,
- umowy pożyczki,
- umowy poręczenia:
  - limitów kredytowych,
  - limitów gwarancyjnych,

Działalność Grupy Kapitałowej PBG prowadzona jest w oparciu o działalność wyspecjalizowanych podmiotów, których profile działalności stanowią doskonałe uzupełnienie wzajemnie oferowanych rodzajów usług. Podjęcie współpracy przez przedsiębiorstwa wchodzące w skład Grupy PBG ma na celu podniesienie poziomu wykorzystania zasobów, którymi dysponują podmioty uczestniczące w transakcji oraz ograniczenie ryzyka towarzyszącego prowadzonej działalności, m.in. poprzez jego odpowiednią alokację. Alokacja ryzyka oraz podział funkcji przedsiębiorstwa pozwalają na:

- podwyższenie obrotu poprzez możliwość długookresowego planowania wykorzystania swoich zasobów oraz inwestycji przy jednoczesnym zapewnieniu stałego popytu;
- realizację celów strategicznych Grupy Kapitałowej – utrzymanie pozycji lidera w stosunku do porównywalnych podmiotów oraz uzyskiwanie w stosunku do nich „renty monopolowej” uzależnione jest od posiadania odpowiednio zorganizowanej Grupy Kapitałowej, która może odpowiadać na specyficzne wymagania rynku;



- ograniczenia ryzyka bieżącej działalności – współpraca w ramach grupy podmiotów powiązanych umożliwia zmniejszenie lub całkowite uniezależnienie się od bieżących zmian gospodarczych i ich wpływu na sytuację finansową Grupy Kapitałowej;
- konkurencyjność oferty, a w konsekwencji doprowadzenie do wzrostu obrotów oraz poprawy rentowności przedsiębiorstwa;
- obniżenie kosztów działalności poprzez zmniejszenie kosztów wytworzenia oraz efektywniejsze wykorzystanie zasobów;
- redukcję kosztów zaopatrzenia oraz zwiększenie siły przetargowej w negocjacjach cenowych;
- oszczędności środków finansowych związane z otrzymaniem poręczenia od PBG. Nie ulega wątpliwości, iż udzielenie poręczenia zobowiązania, a także zabezpieczenia jego spłaty w ramach podmiotów powiązanych, pozwala na szybszą realizację kontraktu, co może przyczynić się do sprawniejszego zarządzania jednostkami wchodzącymi w skład Grupy PBG oraz efektywniejszego wykorzystania zasobów.

## **V. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ**

W pierwszym półroczu 2011 roku PBG SA nie odnotowała żadnych czynników i nietypowych zdarzeń, które mogłyby mieć wpływ na wyniki Spółki.

## **VI. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU**

Spółka PBG, w okresie objętym raportem, w dziedzinie badań i rozwoju nie zanotowała osiągnięć, które w sposób szczególnie wpłynęły na osiągnięty wynik.

## **VII. INFORMACJA O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW PRACOWNICZYCH**

Spółka PBG nie prowadzi programów pracowniczych.

## **VIII. WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ**

Prowadzone postępowania z powództwa oraz przeciwko spółce PBG SA nie przekraczają wartości stanowiącej co najmniej 10% kapitałów własnych.

## **IX. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA**

W okresie objętym raportem spółka PBG nie wprowadziła znaczących zmian w podstawowych zasadach zarządzania.

## **ROZDZIAŁ V: AKCJE I AKCJONARIUSZE**

### **I. KONWERSJA AKCJI IMIENNYCH SERII A**

Na wniosek głównego akcjonariusza Spółki – pana Jerzego Wiśniewskiego, w styczniu 2011 roku Zarząd PBG podjął uchwałę dotyczącą zamiany 500 000 akcji serii A uprzywilejowanych co do głosu (1 akcja uprzywilejowana uprawnia do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu) na akcje zwykłe na okaziciela. Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, na mocy uchwały z dnia 31 stycznia 2011 roku, postanowił oznaczyć kodem PLPBG0000052 500 000 akcji zwykłych na okaziciela spółki PBG, powstałych po zamianie dokonanej w dniu 14 stycznia 2011 roku 500.000 akcji imiennych spółki PBG oznaczonych kodem PLPBG0000037. Z dniem 3 lutego 2011 roku, kodem PLPBG0000037 oznaczonych było 3 740 000 akcji spółki PBG, natomiast kodem PLPBG0000052 oznaczonych było 500.000 akcji zwykłych na okaziciela spółki PBG. Dnia 25 lutego 2011 roku, Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dopuścił do obrotu giełdowego na rynku podstawowym 500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A spółki PBG oznaczonych przez KDPW kodem PLPBG0000052. Z dniem 4 marca 2011 roku Zarząd KDPW oznajmił, iż dokonał asymilacji 500.000 akcji serii A spółki PBG oznaczonych kodem PLPBG0000052 z 10.055.000 akcjami Spółki oznaczonymi kodem PLPBG0000029.

W wyniku tej transakcji, w obrocie znajduje się obecnie 10 555 000 akcji zwykłych na okaziciela. Natomiast 3 740 000 akcji pozostało akcjami uprzywilejowanymi co do głosu, które pozostają poza obrotem giełdowym. Zmieniła się także liczba głosów przysługująca akcjonariuszom Spółki na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Obecnie, z 14 295 000 akcji, akcjonariuszom przysługuje łącznie 18 035 000 głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

### **II. STRUKTURA KAPITAŁU AKCYJNEGO ORAZ AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO ZNACZNE PAKIETY AKCJI**

Kapitał akcyjny Spółki wynosi obecnie 14 295 tys. zł i dzieli się na 3 740 000 akcji imiennych, uprzywilejowanych co do głosu, oraz 10 555 000 akcji zwykłych na okaziciela. Wartość nominalna akcji uprzywilejowanych i akcji zwykłych wynosi 1 złoty każda. Jedna akcja uprzywilejowana uprawnia do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Blisko 99,9% akcji uprzywilejowanych znajduje się w posiadaniu pana Jerzego Wiśniewskiego, który jest założycielem spółki PBG, jej głównym akcjonariuszem i jednocześnie pełni w niej funkcję Prezesa Zarządu.



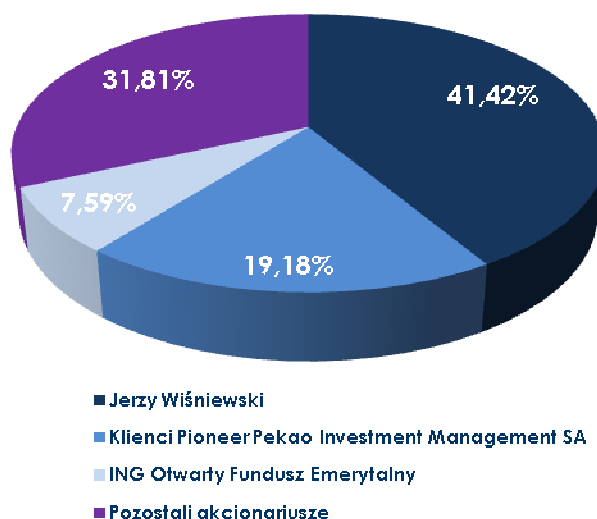
Tabela 14: Kapitał akcyjny PBG SA

Akcje PBG	Ilość akcji	Rodzaj akcji	Ilość akcji	Ilość głosów	Ilość akcji w obrocie
seria A	5 700 000	uprzywilejowane co do głosu	3 740 000	7 480 000	0
		Zwykłe	1 960 000	1 960 000	1 960 000
seria B	1 500 000	Zwykłe	1 500 000	1 500 000	1 500 000
seria C	3 000 000	Zwykłe	3 000 000	3 000 000	3 000 000
seria D	330 000	Zwykłe	330 000	330 000	330 000
seria E	1 500 000	Zwykłe	1 500 000	1 500 000	1 500 000
seria F	1 400 000	Zwykłe	1 400 000	1 400 000	1 400 000
seria G	865 000	Zwykłe	865 000	865 000	865 000
		<b>suma kapitał, głosy, obrót</b>	<b>14 295 000</b>	<b>18 035 000</b>	<b>10 555 000</b>

Tabela 15: Akcjonariat powyżej 5%

Stan na 30 czerwca 2011 roku				
Akcjonariusz	Liczba akcji	Łączna wartość nominalna (PLN)	Udział w kapitale zakładowym (%)	Udział w ogólnej liczbie głosów (%)
Jerzy Wiśniewski	3.735.054 akcji, w tym: 3.735.054 akcji imiennych uprzywilejowanych	3.735.054	26,13%	41,42%
Klienci Pioneer Pekao Investment Management SA	3.459.824 akcji zwykłych	3.459.824	24,20%	19,18%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	1.369.463 akcji zwykłych	1.369.463	9,58%	7,59%
Stan na dzień złożenia sprawozdania				
Akcjonariusz	Liczba akcji	Łączna wartość nominalna (PLN)	Udział w kapitale zakładowym (%)	Udział w ogólnej liczbie głosów (%)
Jerzy Wiśniewski	3.735.054 akcji, w tym: 3.735.054 akcji imiennych uprzywilejowanych	3.735.054	26,13%	41,42%
Klienci Pioneer Pekao Investment Management SA	3.459.824 akcji zwykłych	3.459.824	24,20%	19,18%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	1.369.463 akcji zwykłych	1.369.463	9,58%	7,59%

**Wykres 2: Akcjonariat PBG SA powyżej 5%**



Spółka nie posiada informacji na temat pozostałych akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu i do dnia sporządzenia sprawozdania nie poinformowano jej o tym fakcie.

### III. ZMIANY W AKCJONARIACIE SPÓŁKI

W okresie objętym sprawozdaniem oraz po dacie bilansowej nie miały miejsca żadne znaczące zmiany w akcjonariacie spółki PBG i do dnia sporządzenia sprawozdania nie poinformowano jej o tym fakcie.

**Tabela 16: Zmiany w akcjonariacie PBG SA w 1H2010 roku oraz po dacie bilansowej**

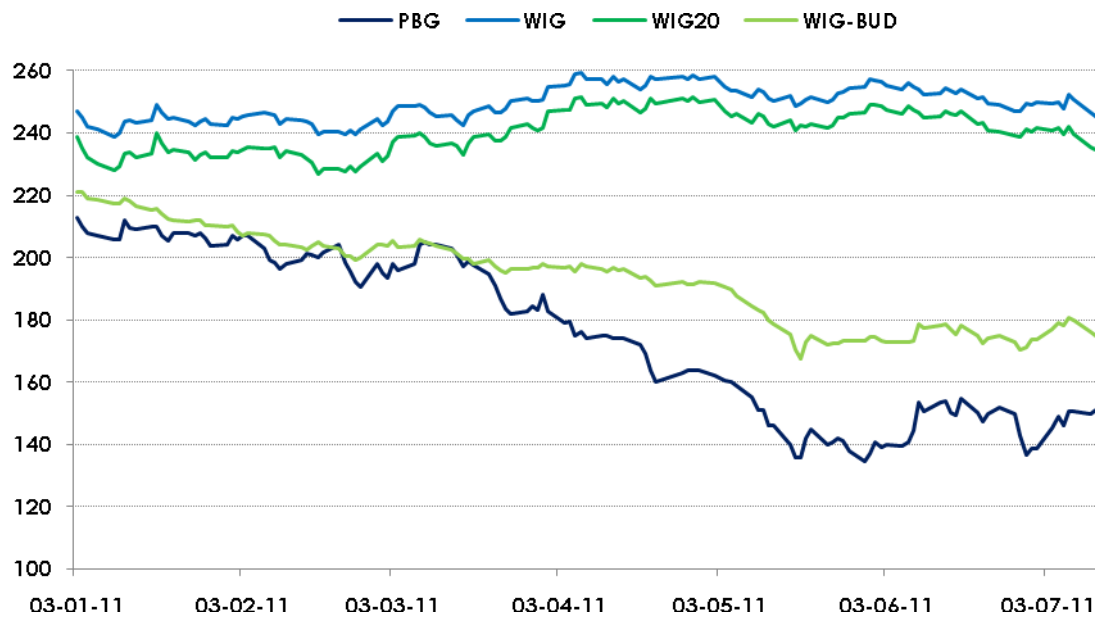
data zawiadomienia	próg	liczba akcji	liczba głosów na WZA (%)	data zmiany
<b>Klienci Pioneer Pekao Investment Management SA (PPIM):</b>				
20 stycznia 2011	> 14%	2.598.850	14,41%	14 stycznia 2011
28 stycznia 2011	> 15%	2.709.863	15,03%	25 stycznia 2011
4 lutego 2011	> 15%	2.721.635	15,09%	31 stycznia 2011
2 marca 2011	> 17%	3.078.439	17,07%	25 lutego 2011
8 marca 2011	> 17%	3.085.288	17,11%	1 marca 2011
29 kwietnia	> 19%	3.459.824	19,18%	21 kwietnia 2011
<b>Jerzy Wiśniewski – założyciel i główny akcjonariusz spółki PBG SA</b>				
14 stycznia 2011	< 45,70%*	3 735 054 (akcje imienne uprzywilejowane)	41,42%	14 stycznia 2011

\* Zawiadomienie o zmniejszeniu udziału do 41,42% ogólnej liczby głosów związane było ze sprzedażą 500 000 sztuk akcji serii A w trybie transakcji pakietowej pozaseryjnej. Na dzień złożenia sprawozdania, według informacji dostępnych Spółce, pan Jerzy Wiśniewski nie planuje sprzedaży akcji PBG SA przez najbliższe 24 miesiące.

#### IV. KLUCZOWE DANE DOTYCZĄCE AKCJI SPÓŁKI PBG SA

##### 1. Cena akcji

Wykres 3: Cena akcji PBG SA od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011

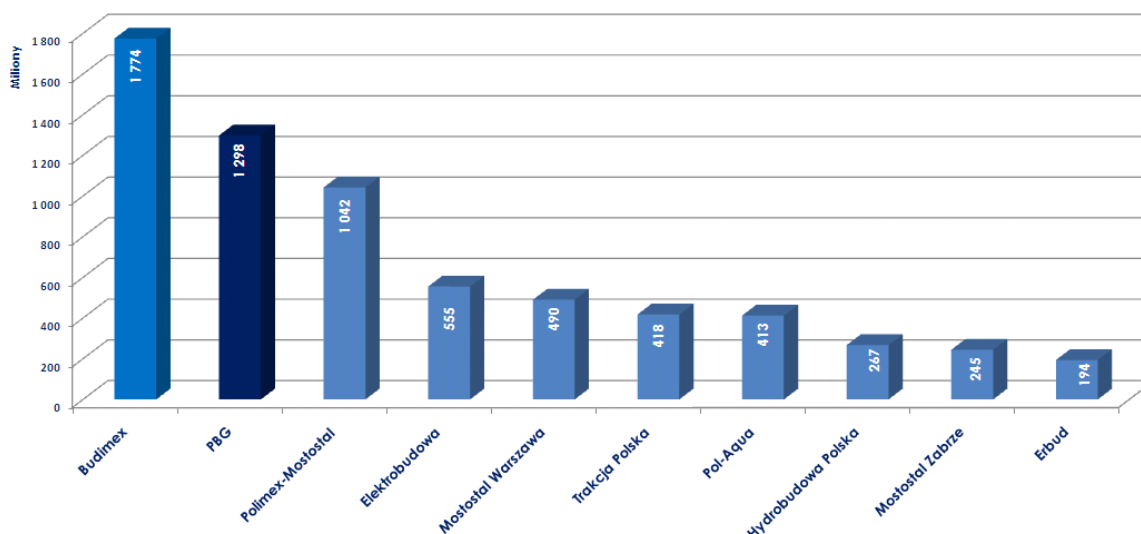


Wykres 4: Cena akcji PBG SA od debiutu do 22 sierpnia 2011



## 2. Wartość rynkowa na tle branży

Wykres 5: Największe spółki budowlane pod względem kapitalizacji notowane na GPW (na dzień 22.08.2011)



## 3. Kluczowe dane dotyczące akcji

Tabela 17: Dane na akcje

Kluczowe dane na akcje		1H2011	1H2010	Zmiana % r/r
Zysk	w zł	3,2	5,7	-44
Kapitał własny	w zł	84,6	77,6	+9
Najwyższy kurs akcji	w zł	213,9	237,5	-10
Najniższy kurs akcji	w zł	131	188,3	-30
Cena akcji na koniec półrocza	w zł	138,5	209	-34
Wskaźnik P/E max		12,7	17,1	-27
Wskaźnik P/E min		8,1	13,6	-37
Wskaźnik P/E na koniec półrocza		8,6	14,6	-45
Liczba akcji na koniec okresu	szt.	14 295 000	14 295 000	-
Liczba akcji w obrocie giełdowym	szt.	10 555 000	10 055 000	+5
Kapitalizacja na koniec półrocza	w tys. zł	1 979 858	2 987 655	-34
Średnia dzienna wartość obrotów	w tys. zł	7 600	10 306	-31
Średni dzienny wolumen obrotu	szt.	45 845	24 222	-33

## V. INFORMACJE O NABYCIU AKCJI WŁASNYCH

W okresie objętym raportem nie miało miejsca nabycie akcji własnych.

## VI. WSKAZANIE POSIADACZY WSZELKICH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, KTÓRE DAJĄ SPECJALNE UPRAWNIENIA KONTROLNE

Nie istnieją papiery wartościowe dające specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Spółki. Z akcjami Spółki nie wiążą się żadne ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności, ani ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu.

## VII. WSKAZANIE WSZELKICH OGRANICZEŃ ODNOŚNIE WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

W Statucie spółki PBG SA brak jest postanowień dotyczących ograniczenia wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów.

## VIII. OGRANICZENIA DOTYCZĄCE PRZENOSZENIA PRAWA WŁASNOŚCI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI PBG SA ORAZ OGRANICZENIA W ZAKRESIE WYKONYWANIA Z NICH PRAWA GŁOSU

Wg § 11 ust. 1 Statutu Spółki zbycie akcji imiennych serii A wymaga zgody Zarządu.

## IX. INFORMACJE O UMOWACH, W WYNIKU KTÓRYCH MOGĄ NASTĄPIĆ ZMIANY W PROPORCJACH POSIADANYCH AKCJI

Na dzień składania sprawozdania, Zarząd nie posiada informacji na temat umów, w wyniku których mogłyby nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji.

## X. INFORMACJE O SPÓŁCE I O AKCJACH

Tabela 18: Kontakt do relacji inwestorskich

Dział Relacji Inwestorskich	Kinga Banaszak – Filipiak
Numer telefonu	+48 (0) 61 66 46 423
Numer telefonu komórkowego	kom: +48 (0) 691-470-491
E-mail	<a href="mailto:kinga.banaszak@pbg-sa.pl">kinga.banaszak@pbg-sa.pl</a>
Strona internetowa	<a href="http://www.pbgsa.pl">www.pbgsa.pl</a>
GPW	PBG
Reuters	PBGG.WA

## ROZDZIAŁ VI: PRZEGLĄD FINANSOWY

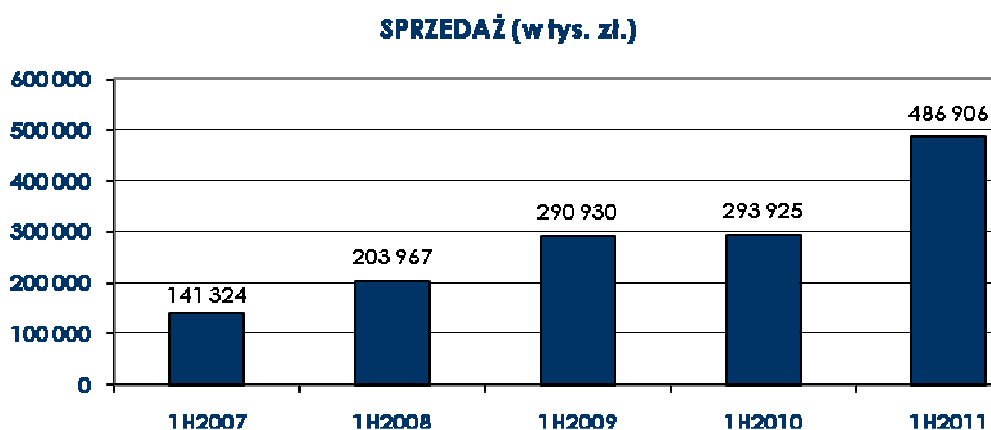
### I. ANALIZA KONDYCJI FINANSOWEJ SPÓŁKI PBG SA

Wszystkie wskaźniki oraz dane finansowe podane są w oparciu o sprawozdanie finansowe sporządzone wg Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

#### 1. Przychody

Na koniec 1H2011 roku spółka PBG odnotowała w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wzrost przychodów ze sprzedaży aż o 66%. Przychody PBG zwiększyły się z kwoty **293 925 tys. zł w 1H2010** do kwoty **486 906 tys. zł w 1H2011**. Koszty własne sprzedaży w analizowanym okresie wzrosły natomiast o 70% i na koniec 1H2011 roku wyniosły 406 393 tys. zł.

**Wykres 6: Historyczne kształtowanie się pozycji przychodów ze sprzedaży** (porównanie obejmuje pięć lat)

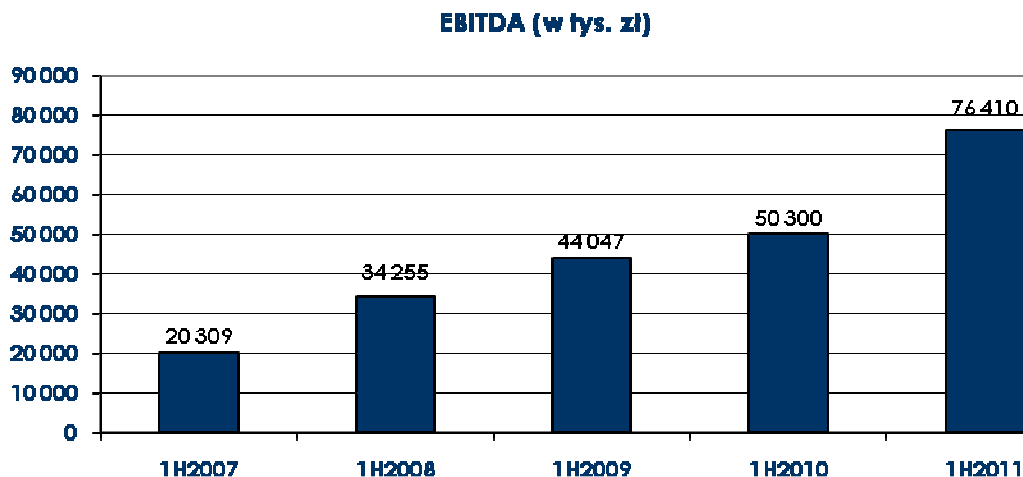


Trend sprzedaży usług spółki PBG na przełomie kilku ostatnich lat zachowuje tendencję wzrostową. Jest to efekt związany z ciągłym rozwojem Spółki oraz zdobywaniem większej ilości kontraktów o dużej wartości jednostkowej a tym samym posiadania coraz to większego portfela zamówień. Na dzień 1 lipca 2011 roku portfel zamówień Spółki kształtował się na poziomie ponad 1,8 mld zł, z czego do realizacji w 2011 roku przypada około 600 mln zł, natomiast pozostała kwota, tj. 1,2 mld zł na lata kolejne.

## 2. EBITDA

Na koniec 1H2011 roku wypracowany przez PBG wskaźnik EBITDA (zysk operacyjny powiększony o amortyzację), wyniósł **76 410 tys. zł**, co w porównaniu z kwotą **50 300 tys. zł** zanotowaną na koniec 1H2010 roku daje wzrost aż o **52%**.

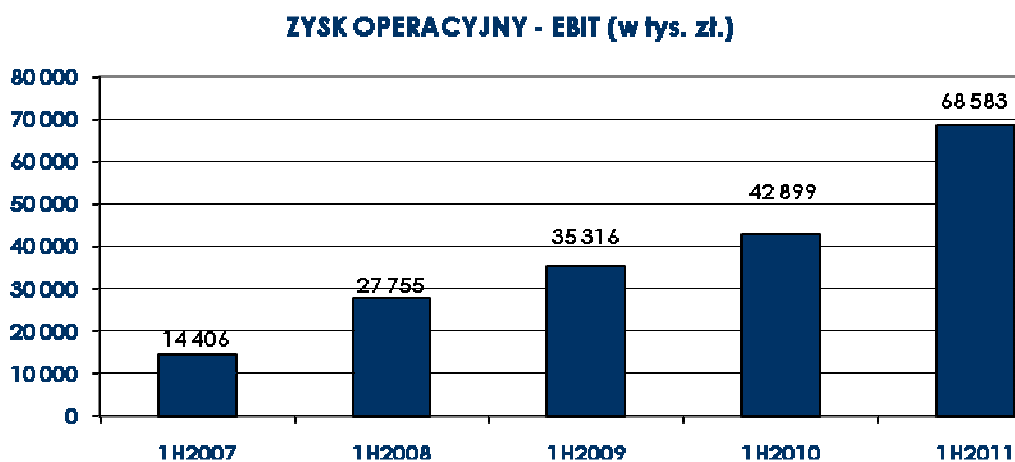
Wykres 7: Historyczne kształtowanie się pozycji EBITDA (porównanie obejmuje pięć lat)



## 3. Zysk operacyjny – EBIT

W 1H2011 roku spółka PBG odnotowała w porównaniu do 1H2010 wzrost zysku operacyjnego o 60%. Zysk operacyjny PBG zwiększył się z kwoty **42 899 tys. zł** do kwoty **68 583 tys. zł**.

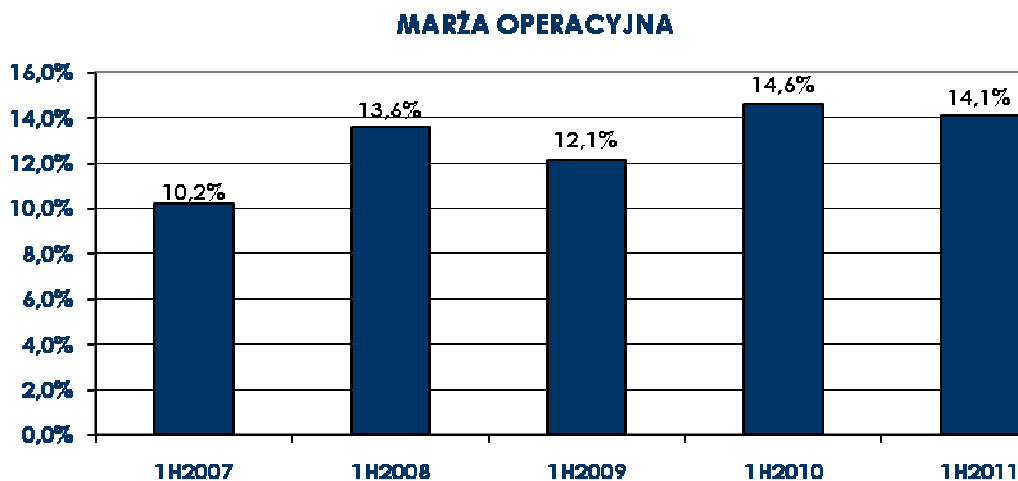
Wykres 8: Historyczne kształtowanie się pozycji zysku operacyjnego (porównanie obejmuje pięć lat)



#### 4. Marża operacyjna

W 1H2011 roku marża operacyjna ukształtowała się na nieznacznie niższym poziomie niż w 1H2010 i wyniosła **14,1%**.

**Wykres 9: Historyczne kształtowanie się marży operacyjnej** (porównanie obejmuje pięć lat)



Na kształtowanie się marży w 1H2011 roku na tak wysokim poziomie wpływ miała konsekwentna realizacja założeń dotyczących ograniczania kosztów ogólnego zarządu, które udało się zachować na podobnym poziomie jak w analogicznym okresie roku poprzedniego. Cel ten jest osiągany między innymi poprzez oddelegowywanie części pracowników do realizacji największych kontraktów i ujęcia w związku z tym kosztów z nimi związanych w kosztach własnych sprzedaży (tj. kosztach zmiennych kontraktu).

#### 5. Wskaźniki rentowności

**Tabela 19: Wskaźniki rentowności**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
ROA	$(\text{zysk netto} / \text{aktywa ogółem}) * 100\%$	1,9%	3,7%
ROE	$(\text{zysk netto} / \text{kapitał własny}) * 100\%$	4,2%	7,3%
Wskaźnik rentowności brutto sprzedaży	$(\text{zysk brutto} / \text{przychody ze sprzedaży}) * 100\%$	16,5%	18,9%
Wskaźnik rentowności sprzedaży	$(\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}) * 100\%$	13,5%	14,0%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	$(\text{zysk z działalności operacyjnej} / \text{przychody ze sprzedaży}) * 100\%$	14,1%	14,6%
Wskaźnik rentowności netto sprzedaży	$(\text{zysk netto} / \text{przychody ze sprzedaży}) * 100\%$	10,4%	27,6%

W 1H2011 roku wzrost przychodów ze sprzedaży w porównaniu z 1H2010 wyniósł 66% natomiast wzrost kosztów własnych sprzedaży wyniósł 70%. Oznacza to, że koszty zmienne rosły szybciej niż generowane przez Spółkę przychody, co negatywnie wpłynęło na kształtowanie się rentowności praktycznie na każdym poziomie rachunku zysków i strat. Wypracowane przez PBG rentowności na koniec 1H2011 roku były gorsze



od tych osiągniętych na koniec 1H2010 roku, jednak nadal pozostawały na wysokim poziomie. Wskaźnik rentowności brutto ze sprzedaży wyniósł 16,5%, co w porównaniu z 18,9% na koniec 1H2010 roku daje spadek o 2,4 p.p., wskaźnik rentowności sprzedaży wyniósł 13,5% a więc jest niższy o 0,5 p.p. w porównaniu do pierwszego półrocza 2010 roku, wskaźnik rentowności operacyjnej osiągnął wartość 14,1% co daje spadek również o 0,5 p.p. w porównaniu do roku poprzedniego, wskaźnik rentowności netto sprzedaży spadł natomiast o 17,2 p.p. i wyniósł 10,4%. Należy jednak zaznaczyć, że poziom 27,6% rentowności netto uzyskany na koniec pierwszego półrocza 2010 roku był wynikiem zdarzenia jednorazowego, które dotyczyło otrzymania dywidendy ze spółki Infra SA w wysokości ponad 43,2 mln zł.

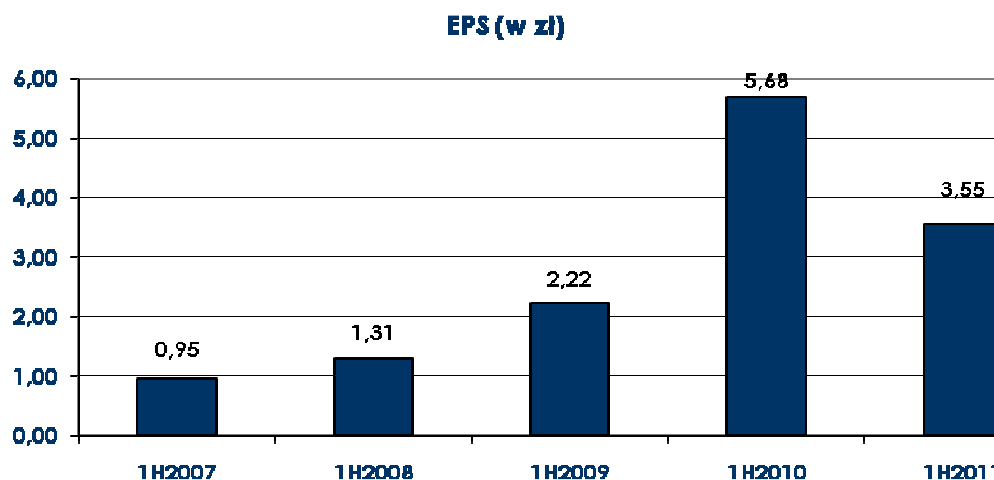
Wskaźnik rentowności aktywów ROA na koniec 1H2011 roku spadł w porównaniu do wartości tego wskaźnika z końca 1H2010 roku o 1,8 p.p., z 3,7% do 1,9%. Wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE na koniec 1H2011 roku osiągnął poziom równy 4, 2%, tj. o 3,1 punktu procentowego mniej niż na koniec 1H2010 roku. Oznacza to, że w 1H2011 roku z każdej zainwestowanej złotówki z kapitału własnego udało się wypracować Spółce ponad 4 grosze czystego zysku.

Należy zaznaczyć, że na poziomy wskaźników: ROA i ROE z końca 1H2010 roku istotnie wpłynął wypracowany przez PBG zysk netto, w którym ujęto otrzymanie dywidendy ze spółki Infra SA.

## 6. Zysk netto na akcję (EPS)

W 1H2011 roku wskaźnik zysku netto na akcję odnotował w porównaniu do 1H2010 spadek o 44%. Wskaźnik ten spadł z kwoty 5,68 zł do kwoty 3,55 zł. Należy jednak zauważyć, że gdyby w zysku netto za 1H2010 nie uwzględniać zdarzenia jednorazowego dotyczącego otrzymania dywidendy ze spółki Infra SA w kwocie ponad 43,2 mln zł, wartość ta byłaby najwyższą z wypracowanych do tej pory na przestrzeni analizowanego okresu pięcioletniego.

**Wykres 10: Historyczne kształtowanie się pozycji wskaźnika EPS (porównanie obejmuje pięć lat)**



## 7. Wskaźniki rotacji

**Tabela 20: Wskaźniki rotacji**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Rotacja należności (w dniach)	średni stan należności z tyt. dostaw i usług * 180/ sprzedaż	159	289
Rotacja zapasów (w dniach)	średni stan zapasów * 180/ koszty własne sprzedaży	5	12
Rotacja zobowiązań (w dniach)	średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług * 180/ koszty własne sprzedaży	177	246

W 1H2011 roku wskaźniki rotacji należności, zapasów oraz zobowiązań uległy zmniejszeniu, w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Rotacja należności spadła aż o 130 dni i na koniec 1H2011 roku wyniosła 159 dni. Wskaźnik rotacji zapasów wyniósł w analizowanym okresie 5 dni, tj. o 7 dni mniej w porównaniu do 1H2010. Rotacja zobowiązań spadła zaś o 69 dni i wyniosła 177 dni. Na uwagę zasługuje również zmniejszenie okresu konwersji gotówki.

Okres konwersji gotówki liczony jako różnica między sumą wskaźnika rotacji zapasów w dniach i wskaźnika rotacji należności w dniach a rotacją zobowiązań w dniach przyjął w 1H2011 wartość ujemną i wyniósł minus 13 dni. Cykl konwersji gotówki zestawia dwa okresy. Są to: okres oczekiwania przez firmę na odzyskanie środków pieniężnych oraz okres, w którym firma dysponuje gotówką na spłacenie własnych zobowiązań. Optymalny cykl konwersji powinien oscylować wokół zera. Na ogół za bezpieczny cykl konwersji przyjmuje się okres do 1 miesiąca w wahaniach  $\pm 30$ . Cykl dodatni i długi sugeruje kłopoty z zachowaniem płynności. Cykl ujemny i bardzo krótki może oznaczać nadpłynność finansową.

## 8. Wskaźniki płynności

**Tabela 21: Wskaźniki płynności**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Wskaźnik płynności bieżącej	(aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe)*100	2,77	2,13
Wskaźnik płynności szybkiej	(aktywa obrotowe – zapasy / zobowiązania krótkoterminowe)*100	2,76	2,10
Wskaźnik wypłacalności gotówki	(końcowy stan środków pieniężnych / zobowiązania krótkoterminowe)*100	0,77	0,59

Na koniec 1H2011 roku nastąpił wzrost wskaźnika płynności bieżącej w porównaniu do wyniku osiągniętego w analogicznym okresie roku poprzedniego. Jego wartość wyniosła 2,77 w porównaniu do 2,13 na koniec 1H2010 roku, co stanowi wartość bezpieczną. Zarówno w 1H2011 roku, jak i w 1H2010 roku Spółka byłaby w stanie spłacić zaciągnięte zobowiązania bieżące w przypadku ich natychmiastowej wymagalności a ponadto pozostawałaby jej jeszcze znacząca nadwyżka aktywów bieżących, która mogłaby być przeznaczona na inne potrzeby.

Wzrost odnotował także wskaźnik płynności szybkiej. Jego wartość zwiększyła się z wartości 2,10 na koniec 1H2010 roku do 2,76 na koniec 1H2011. Wartości wskaźników w omawianych okresach kształtują się na

poziomach uznawanych za bezpieczne i w obu przypadkach oznaczają zdolność PBG do natychmiastowej spłaty zaciągniętych zobowiązań.

Wskaźnik wypłacalności gotówkowej w porównaniu do 1H2010 wzrósł z wartości 0,59 do 0,77 na koniec 1H2011 roku. Oznacza to, że 77% swoich zobowiązań bieżących PBG jest w stanie pokryć aktywami o najwyższym stopniu płynności.

## 9. Zadłużenie

**Tabela 22: Wskaźniki zadłużenia**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Struktura kapitału	kapitał własny / kapitał obcy	0,86	1,03
Struktura majątki	aktywa trwałe / aktywa obrotowe	0,78	0,71
Wskaźnik zdolności do spłaty odsetek	zysk brutto + odsetki / odsetki	3,55	4,07

W analizowanym okresie zmieniła się struktura pasywów. W 1H2010 roku kapitał własny Spółki w 103% pokrywał jej zadłużenie, w 1H2011 zaś pokrycie zadłużenia kapitałem własnym wynosiło 86%.

Wskaźnik struktury aktywów w porównaniu do ubiegłego roku wzrósł o 7 p.p. W 1H2010 roku aktywa trwałe stanowiły 71% wartości aktywów obrotowych, w 1H2011 roku aktywa trwałe stanowiły już 78% wartości aktywów obrotowych. Oznacza to spadek elastyczności majątku oraz zwiększenie okresu zamrożenia kapitału.

Wskaźnik zdolności do spłaty odsetek spadł w analizowanym okresie o 0,52. Osiągnięta wartość równa 3,55 oznacza, że zysk brutto Spółki ponad trzykrotnie przewyższa wielkość odsetek i są one regulowane terminowo.

## II. DYNAMIKA RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT ORAZ ANALIZA POZIOMU KOSZTÓW

### 1. Rachunek zysków i strat

**Tabela 23: Dynamika rachunku zysków i strat**

<b>PBG Rachunek Zysków i Strat (w tys. zł)</b>	<b>1H2011</b>	<b>1H2010</b>	<b>1H2010/1H2009</b>
Przychody ze sprzedaży	486 906	293 925	166%
Koszt własny sprzedaży	406 393	238 467	170%
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>80 513</b>	<b>55 458</b>	<b>145%</b>
Koszty sprzedaży	-	-	0%
Koszty ogólnego zarządu	14 776	14 390	103%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>65 737</b>	<b>41 068</b>	<b>160%</b>
Pozostałe przychody operacyjne	3 845	2 627	146%
Pozostałe koszty operacyjne	999	796	126%
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>68 583</b>	<b>42 899</b>	<b>160%</b>
Przychody finansowe	35 188	78 789	45%
Koszty finansowe	43 793	31 437	139%
Zyski (straty) z inwestycji	(50)	17	0%
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>59 858</b>	<b>90 268</b>	<b>66%</b>
Podatek dochodowy	9 101	9 009	101%
<b>Zysk netto</b>	<b>50 757</b>	<b>81 259</b>	<b>62%</b>

Na koniec 1H2011 roku wypracowany przez Spółkę zysk netto osiągnął poziom 50,8 mln zł i był o 30,5 mln zł mniejszy w porównaniu do wyniku osiągniętego na koniec 1H2010 roku, co daje 38-procentowy spadek. Na tak wysoki poziom zysku netto w ubiegłym roku wpłynęło otrzymanie dywidendy od podmiotu zależnego (Infra) w kwocie ponad 43 mln zł. Poza tym, w wynikach półrocznych za 2011 roku utrzymana zostaje tendencja wzrostowa na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat: zysk brutto ze sprzedaży w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wzrósł o 45% i wyniósł 80,5 mln zł, zysk ze sprzedaży odnotował wzrost o 60% i wyniósł 65,7 mln zł, natomiast zysk operacyjny odnotował także 60-procentowy wzrost i wyniósł 68,6 mln zł.

## 2. Dźwignia operacyjna

**Tabela 24: Wskaźnik stopnia dźwigni operacyjnej**

<b>NAZWA</b>	<b>FORMUŁA OBLICZENIOWA</b>	<b>1H2011</b>	<b>1H2010</b>
Wskaźnik dźwigni operacyjnej	procentowa zmiana zysku operacyjnego/procentowa zmiana przychodów ze sprzedaży	0,96	1,2

W analizowanym okresie można zauważyć spadek dźwigni operacyjnej z poziomu 1,2 na koniec 1H2010 roku do poziomu 0,96 na koniec 1H2011. Zmniejszył się on zatem o 0,24 punktu procentowego. Oznacza to, że jednoprocenowa zmiana sprzedaży spowodowałaby zmianę zysku operacyjnego o 0,96%, zmniejszył się zatem stopień ryzyka operacyjnego.

### 3. Koszty

**Tabela 25: Wskaźniki poziomu kosztów**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Wskaźniki podstawowy poziomu kosztów	Suma: wskaźnika *i wskaźnika **	0,865	0,860
Wskaźnik poziomu kosztów własnych sprzedaży*	koszty własne sprzedaży / przychody ze sprzedaży	0,835	0,811
Wskaźnik poziomu kosztów ogólnego zarządu**	koszty ogólnego zarządu / przychody ze sprzedaży	0,030	0,049

W 1H2011 roku koszty własne sprzedaży wyniosły 406 mln zł i wzrosły o 70% w porównaniu do ich analogicznej wartości z końca 1H2010 roku. Zmienił się udział omawianych kosztów zmiennych w przychodach ze sprzedaży. Ich wartość na koniec 1H2011 roku stanowiła 83,5% przychodów w porównaniu do 81,1% na koniec 1H2010 roku, co stanowi wzrost o 2,4 punktu procentowego.

Koszty ogólnego zarządu w 1H2011 roku wyniosły 14,8 mln zł i jest to wynik tylko o 3% wyższy w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Udział kosztów ogólnego zarządu w przychodach ze sprzedaży zmniejszył się w omawianym okresie w porównaniu do wyniku osiągniętego w 1H2010 roku z 4,9% do 3%, co stanowi spadek o 1,9%. Istotny spadek udziału kosztów ogólnego zarządu w sprzedaży związany jest przede wszystkim z oddelegowaniem części pracowników do realizacji największych kontraktów i ujęcia w związku z tym kosztów z nimi związanych w kosztach własnych sprzedaży (tj. kosztach zmiennych kontraktu).

Wskaźnik podstawowy poziomu kosztów liczony jako suma wskaźnika poziomu kosztów własnych sprzedaży oraz wskaźnika poziomu kosztów ogólnego zarządu w 1H2011 roku ukształtował się na zbliżonym poziomie jak w 1H2010 roku i wyniósł 86,5%.

## III. ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ, FINANSOWEJ ORAZ POKRYCIA FINANSOWEGO MAJĄTKU

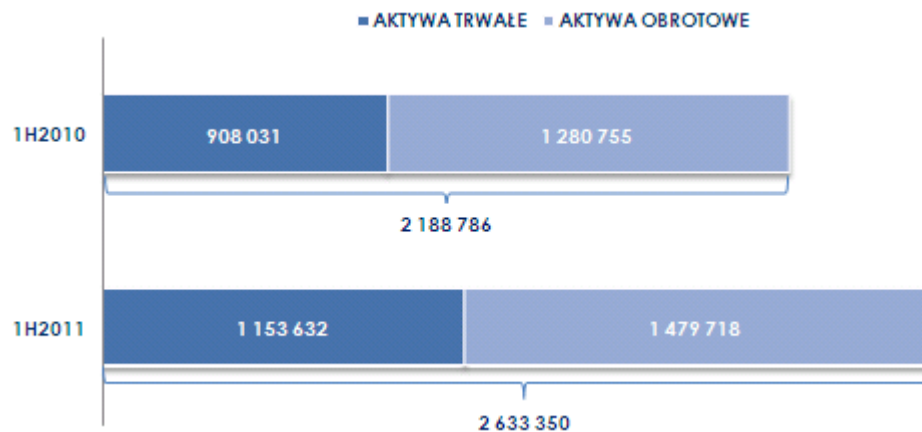
### 1. Aktywa

Struktura aktywów na przestrzeni analizowanego okresu uległa nieznacznym zmianom. Aktywa trwałe na koniec 1H2011 roku stanowiły 44% ogólnej sumy aktywów i ich udział względem analogicznego okresu roku poprzedniego wzrósł o 2%. Aktywa obrotowe z kolei odnotowały w 1H2011 roku spadek udziału w strukturze aktywów ogółem w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego i stanowiły 56%. Najistotniejszą pozycją aktywów trwałych stanowiącą 56% ich wartości są inwestycje w jednostkach zależnych. W 1H2011 roku największym nakładem kapitałowym Spółki było przejęcie blisko 40% akcji spółki Energomontaż Południe za kwotę 119,3 mln zł, czego efektem jest uzyskanie pełniej kontroli i osiągnięcie 64,84% głosów na WZA tej Spółki. Drugą co do istotności pozycję w aktywach trwałych, stanowiącą 16% ich wielkości, są rzeczowe aktywa trwałe.

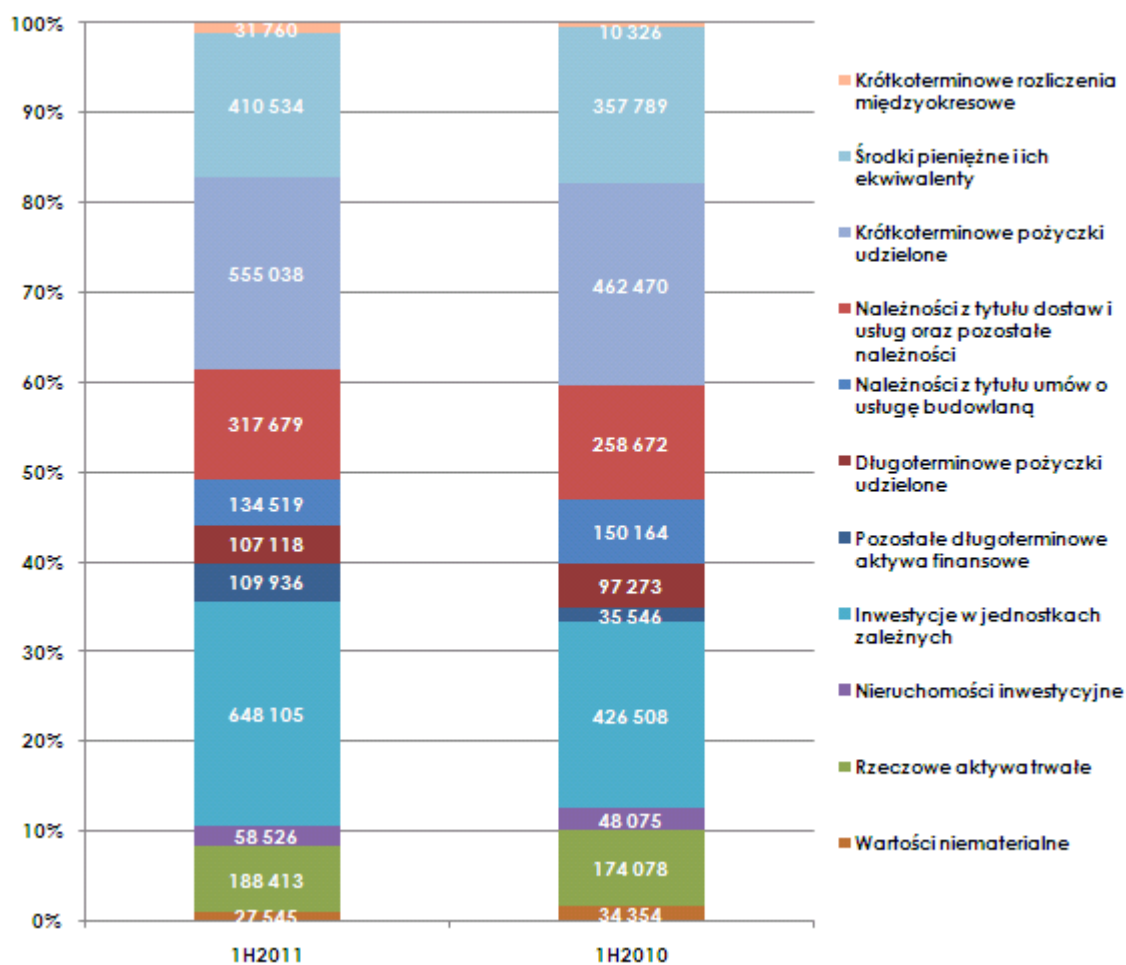
Na przestrzeni analizowanego okresu zmieniła się również struktura aktywów obrotowych. Największy udział w strukturze aktywów obrotowych w 1H2011 roku zanotowały krótkoterminowe pożyczki udzielone, stanowiące 37% ich wartości, na które składają się przede wszystkim pożyczki udzielone spółkom z Grupy PBG w kwocie 380 mln zł oraz pozostałym podmiotom w kwocie 143 mln zł. Drugą co do istotności pozycją w majątku obrotowym są środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Odpowiadają one za 28% jego wartości.

Trzecią co do wartości pozycją w aktywach obrotowych są należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności, stanowiące 21% majątku obrotowego.

Wykres 11: Aktywa w tys. zł



Wykres 12: Procentowy udział poszczególnych pozycji w aktywach (aktywa >1%)



**Tabela 26: Wskaźniki sytuacji majątkowej (w %)**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Podstawowy wskaźnik struktury aktywów	$(\text{aktywa trwałe} / \text{aktywa obrotowe}) * 100$	77,96%	70,90%
Wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem	$(\text{aktywa trwałe} / \text{aktywa ogółem}) * 100$	43,81%	41,49%
Wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem	$(\text{aktywa obrotowe} / \text{aktywa ogółem}) * 100$	59,19%	58,51%
Wskaźnik udziału zapasów w aktywach obrotowych	$(\text{zapasy} / \text{aktywa obrotowe}) * 100$	0,31%	1,33%
Wskaźnik udziału należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych	$(\text{należności krótkoterminowe} / \text{aktywa obrotowe}) * 100$	31,27%	32,17%

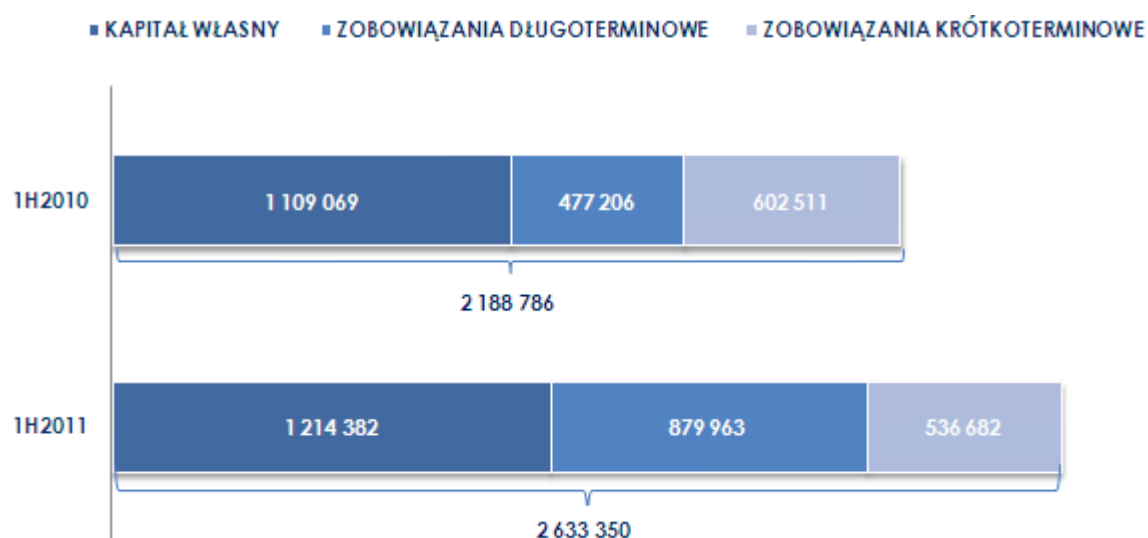
Podstawowy wskaźnik struktury aktywów został już szczegółowo omówiony w punkcie 1.9 rozdziału VI.

Porównując wskaźniki dynamiki poszczególnych elementów między sobą i ze wskaźnikami dynamiki majątku całkowitego, można stwierdzić, iż zmiana w strukturze majątku spółki PBG jest zauważalna. Wartość aktywów trwałych wzrosła w 1H2011 roku o 27% w porównaniu z 1H2010. Mniejszy wzrost odnotowały aktywa obrotowe, które zwiększyły swoją wartość o 15%. Powyżej wyliczone wskaźniki dowodzą, że udział aktywów trwałych w majątku całkowitym był wyższy na koniec 1H2011 roku o 2,4% w porównaniu z 1H2010. Wzrostowi udziałów aktywów trwałych towarzyszył spadek udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem, które stanowią obecnie 56% majątku PBG.

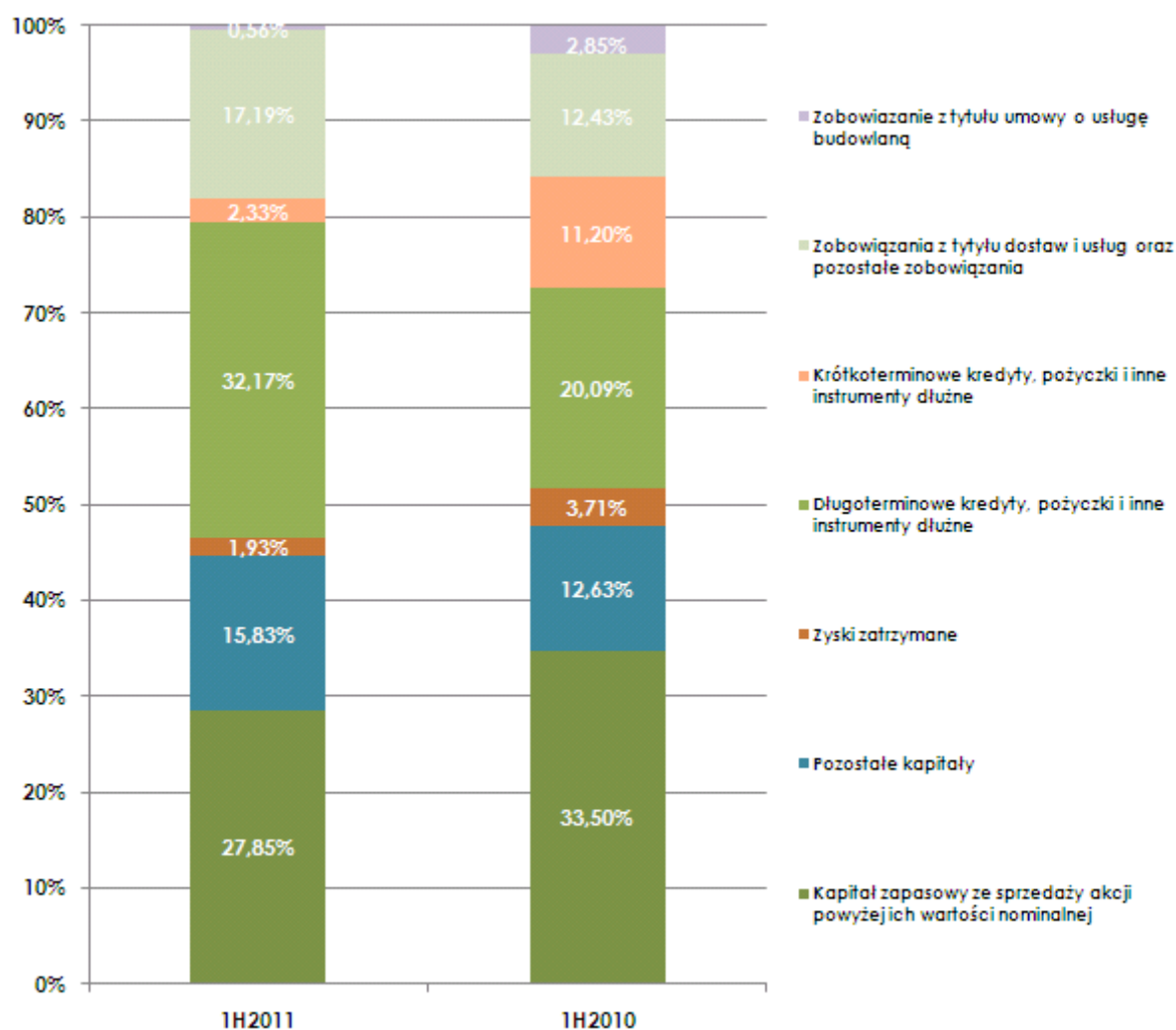
## 2. Pasywa

W analizowanym okresie struktura finansowania majątku spółki PBG uległa pewnym zmianom. Kapitał własny stanowił 46% wartości pasywów ogółem. Udział zobowiązań długoterminowych w sumie bilansowej zwiększył się o 12% i wynosił 33%. Zmniejszył się natomiast udział zobowiązań krótkoterminowych i na koniec 1H2011 roku stanowił 20% w porównaniu do 27% z analogicznego okresu roku poprzedniego. W zobowiązaniach długoterminowych najwyższą wartość stanowiły długoterminowe kredyty i pożyczki oraz inne instrumenty dłużne, w których ujęto wyemitowane w 2010 roku przez Spółkę obligacje na kwotę 450 mln zł, a także obligacje wyemitowane w 2009 roku na kwotę 375 mln zł.

Wykres 13: Pasywa w tys. zł



Wykres 14: Procentowy udział poszczególnych pozycji w pasywach (pasywa >1%)





**Tabela 27: Wskaźniki sytuacji finansowej (w%)**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Podstawowy wskaźnik struktury pasywów	$(\text{kapitał własny} / \text{kapitał obcy}) * 100$	86	103
Wskaźnik udziału kapitału obcego w kapitale łącznym	$(\text{kapitał obcy} / \text{pasywa ogółem}) * 100$	54	49
Wskaźnik relacji kapitału obcego do kapitału własnego – wskaźnik zadłużenia	$(\text{kapitał obcy} / \text{kapitał własny}) * 100$	116	97
Wskaźnik udziału kapitału długoterminowego w pasywach	$(\text{kapitał długoterminowy} / \text{pasywa ogółem}) * 100$	33	22
Wskaźnik udziału kapitału obcego krótkoterminowego w pasywach	$(\text{kapitał obcy krótkoterminowy} / \text{pasywa ogółem}) * 100$	20	28
Wskaźniki udziału kapitałów rezerwowych w pasywach	$(\text{kapitały rezerwowe} / \text{pasywa ogółem}) * 100$	0,64	0,58

Podstawowy wskaźnik struktury pasywów został już szczegółowo omówiony w punkcie 1.9 rozdziału VI.

Udział kapitałów obcych w kapitałach ogółem zwiększył się o ponad 4 p.p. w porównaniu do wyniku osiągniętego na koniec 1H2010 roku i wynosił 54% w strukturze finansowania. Wskaźnik zadłużenia wzrósł o 19% i wyniósł 116%, co oznacza, że na jedną złotówkę kapitału własnego przypadło 1,16 zł kapitału obcego w porównaniu do 0,97 zł na koniec 1H2010.

Odnotowano znaczny wzrost udziału kapitału długoterminowego w kapitale łącznym z 22% na koniec 1H2010 do 33% na koniec 1H2011. Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego spadł natomiast o ponad 7% i na koniec 1H2011 roku wyniósł 20%. Zmiana ta ma wymiar pozytywny i jest wynikiem konsekwentnej realizacji strategii PBG SA dążącej do dostosowania struktury zadłużenia do długości trwania kontraktów, które ze względu na swoją coraz wyższą wartość jednostkową wymagają dłuższego okresu finansowania.

**Tabela 28: Wskaźniki pokrycia finansowego majątku - analiza pionowa (w %)**

NAZWA	FORMUŁA OBLICZENIOWA	1H2011	1H2010
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym (wskaźnik pierwszego stopnia pokrycia)	$(\text{końcowy stan kapitału własnego} / \text{końcowy stan majątku trwałego}) * 100\%$	106	122
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałem stałym (wskaźnik drugiego stopnia pokrycia)	$(\text{końcowy stan kapitału własnego} + \text{końcowy stan kapitału obcego długoterminowego} / \text{końcowy stan majątku trwałego}) * 100\%$	182	175
Wskaźnik pokrycia majątku obrotowego kapitałem obcym krótkoterminowym	$(\text{końcowy stan kapitału obcego krótkoterminowego} / \text{końcowy stan majątku obrotowego}) * 100\%$	36	47

Analiza danych wskazuje na korzystne relacje w obrębie pokrycia finansowego majątku spółki PBG. Należy przede wszystkim podkreślić, że zarówno w 1H2011 roku, jak i w 1H2010 roku zachowane zostały zasady nazywane: złotą zasadą finansowania oraz złotą regułą bilansową. Pierwsza z nich wskazuje na to, iż majątek trwały powinien mieć pełne pokrycie w kapitale stałym. Druga natomiast mówi o tym, że kapitał własny musi pokrywać co najmniej majątek trwały przedsiębiorstwa.

**IV. RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH****Tabela 29: Poziomy rachunku przepływów pieniężnych w tys. zł**

	1H2011	1H2010
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	+23 254	+47 039
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-85 288	-173 171
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-61 390	-45 403
Środki pieniężne netto na koniec okresu	+410 534	+357 789

W rachunku przepływów pieniężnych w 1H2011 roku można zaobserwować podobne tendencje jak w roku ubiegłym. W 1H2011 roku PBG wygenerowało dodatnie saldo środków pieniężnych w toku działalności operacyjnej, osiągające poziom 23 mln zł. Saldo środków pieniężnych wygenerowanych w toku działalności inwestycyjnej w omawianym okresie kształtowało się na poziomie -85,3 mln zł. Na poziom ten największy wpływ miały wydatki na nabycie blisko 40% akcji w spółce Energomontaż Południe w kwocie 119,3 mln zł. W analizowanym okresie Spółka udzieliła pożyczek na łączną kwotę 169,5 mln zł, z czego ponad 158 mln zł udzieliła podmiotom od siebie zależnym. Są to przede wszystkim pożyczki celowe na realizację projektów inwestycyjnych lub nabycie nieruchomości. Do pozostałych podmiotów znaczącą pozycję stanowią pożyczki udzielone do spółki Infra w wysokości 50 mln zł. Saldo środków pieniężnych wygenerowanych w toku działalności finansowej w omawianym okresie kształtowało się na poziomie -61,4 mln zł. W omawianym okresie Spółka zaciągnęła łącznie 47 mln zł kredytów jednocześnie spłacając ponad 80 mln zł.

**Tabela 30: Charakter przepływów pieniężnych**

	1H2011	1H2010
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	+	+
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-	-
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-	-
Środki pieniężne netto na koniec okresu	+	+

**V. DŁUG NETTO****Tabela 31: Dane wykorzystywane przez spółkę PBG SA przy obliczaniu długu netto w tys. zł**

	1H2011	1H2010	Zmiana % r/r
<b>Kredyty i pożyczki długoterminowe</b>	22 167	64 639	-66
<b>Kredyty i pożyczki krótkoterminowe</b>	44 603	113 038	-61
<b>Obligacje</b>	825 000	500 000	+65
<b>Środki pieniężne netto</b>	410 534	357 789	+15
<b>Dług netto</b>	<b>481 236</b>	<b>319 888</b>	+50

Dług netto na dzień 30 czerwca 2011 roku wyniósł 481 mln zł i odnotował wzrost o 50% w porównaniu do jego wartości z końca 1H2010 roku. Na wynik ten złożyła się suma zadłużenia odsetkowego, tj. 22,2 mln zł kredytów i pożyczek długoterminowych, 44,6 mln zł kredytów i pożyczek krótkoterminowych oraz 825 mln zł obligacji (wyemitowanych przez Spółkę w dwóch transzach: 375 mln zł w roku 2009 oraz 450 mln zł w roku 2010). Od powyższych kwot odjęto środki pieniężne netto, które na koniec 1H2011 roku wynosiły 410,5 mln zł.

**VI. ANALIZA KAPITAŁU OBROTOWEGO NETTO (KON)****Tabela 32: Wielkość kapitału obrotowego netto w tys. zł**

	1H2011	1H2010	Zmiana % r/r
<b>KON wg formuły krótkoterminowej (majątek obrotowy – zobowiązania krótkoterminowe)</b>	946 036	678 244	+140

W analizowanym okresie odnotowano istotny wzrost kapitału pracującego. Jego wartość na koniec 1H2011 roku wyniosła 946 mln zł w porównaniu z 678 mln zł na koniec 1H2010 roku, co stanowi 40-procentowy wzrost. Interpretacja kapitału pracującego jest dość jednoznaczna: jego wzrost sygnalizuje lepszą pozycję finansową badanego przedsiębiorstwa, ponieważ kapitał pracujący to płynna rezerwa, za pomocą której przedsiębiorstwo może zaspokajać bieżące potrzeby.

**Tabela 33: Udział kapitału obrotowego netto w aktywach w %**

	1H2011	1H2010	Zmiana % r/r
<b>Udział kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem</b>	36	31	+6

Udział kapitału pracującego w aktywach ogółem na koniec 1H2011 roku wyniósł 36% i był o 5% wyższy od wyniku odnotowanego na koniec 1H2010 roku.

## VII. INWESTYCJE

### 1. Inwestycje kapitałowe

W 1H2011 roku spółka PBG - podmiot dominujący Grupy PBG, w wyniku akwizycji nabyła blisko 40% akcji w spółce Energomontaż Południe SA za kwotę 119,3 mln zł, zwiększając tym samym swoje zaangażowanie kapitałowe w wyżej wymienionej spółce do prawie 65%. Była to największa dokonana inwestycja kapitałowa Grupy w pierwszym półroczu bieżącego roku (przejęcie zrealizowane zgodnie z celami emisji przeprowadzonej w 2009 roku oraz założoną strategią).

### 2. Inwestycje rzeczowe

W 1H2011 roku spółka PBG inwestowała głównie w rozbudowę parku maszynowego oraz warsztatów i magazynów. Część środków przeznaczona została również na modernizację oraz rozbudowę posiadanych lub powstanie nowych budynków biurowych. Inwestycje wyniosły razem 9 mln zł.

### 3. Ocena realizacji zamierzeń inwestycyjnych w 2011 roku

Posiadane przez spółkę Grupę PBG środki pieniężne, emisja obligacji przeprowadzona w roku 2010 przez jej podmiot dominujący oraz podpisane umowy kredytowe w pełni zabezpieczają planowane wydatki związane z realizacją aktualnie prowadzonych zadań inwestycyjnych i inwestycji kapitałowych. W roku 2011 wydatki na inwestycje rzeczowe planowane są na poziomie odtworzeniowym wynoszącym około 50 mln zł.

## VIII. KOMENTARZ ZARZĄDU PBG SA DO WYNIKÓW FINANSOWYCH PBG SA ZA II KWARTAŁ 2011 ROKU

W drugim kwartale 2011 roku, pomimo zwiększenia przychodów ze sprzedaży, zauważyć można spadek osiąganych rentowności na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat w porównaniu do wyników wypracowanych w analogicznym okresie roku poprzedniego.

W drugim kwartale 2011 roku spółka PBG wypracowała blisko **308 mln zł przychodów ze sprzedaży** osiągając **zysk brutto ze sprzedaży na poziomie 52,2 mln zł**, co w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego stanowi aż **47-procentowy** wzrost. Ponadto, w drugim kwartale PBG osiągnęło **zysk operacyjny na poziomie 44,3 mln zł** oraz **zysk netto w wysokości 33,6 mln zł**. W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wyniki te stanowią odpowiednio **58-procentowy wzrost zysku operacyjnego** oraz **49-procentowy spadek zysku netto**. Porównując zysk netto z 2Q2011 z zyskiem netto wypracowanym w analogicznym okresie roku poprzedniego pamiętać należy o zdarzeniu jednorazowym, który w sposób istotny wpłynęło na wypracowany wtedy wyniki. Było to zaksięgowanie otrzymania dywidendy od spółki zależnej Infra w kwocie ponad 43 mln zł.

**Tabela 34: Rachunek zysków i strat 2Q2011 i 2Q2010**

Rachunek zysków i strat PBG SA	za okres	za okres	dynamika
	od 01.04 do 30.06.2011	od 01.04 do 30.06.2010	2Q2011/2Q2010
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>307 796</b>	183 100	168%
Koszt własny sprzedaży	255 551	147 657	173%
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>52 245</b>	<b>35 443</b>	<b>147%</b>
Koszty sprzedaży	-	-	0%
Koszty ogólnego zarządu	8 147	8 243	99%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>44 098</b>	<b>27 200</b>	<b>162%</b>
Pozostałe przychody operacyjne	598	1 344	44%
Pozostałe koszty operacyjne	322	437	74%
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>44 374</b>	<b>28 107</b>	<b>158%</b>
Przychody finansowe	16 836	64 238	26%
Koszty finansowe	22 038	17 515	126%
Pozostałe zyski (straty) z inwestycji	(50)	17	0%
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>39 122</b>	<b>74 847</b>	<b>52%</b>
Podatek dochodowy	5 558	6 118	91%
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>33 564</b>	<b>68 729</b>	<b>49%</b>

## I. KOMENTARZ DO PRZYCHODÓW I KOSZTÓW

### 1. Przychody ze sprzedaży

W drugim kwartale 2011 roku przychody ze sprzedaży spółki PBG wyniosły blisko **308 mln zł i odnotowały 68-procentowy wzrost** w porównaniu z końcem 2Q2010 roku.

### 2. Koszt własny sprzedaży

W drugim kwartale 2011 roku koszty własne sprzedaży wyniosły blisko **256 mln zł i odnotowały 73-procentowy wzrost** w porównaniu do analogicznej wartości z końca drugiego kwartału 2010 roku. Zmianie uległ udział omawianych kosztów zmiennych w przychodach ze sprzedaży. Ich wartość na koniec drugiego kwartału 2011 roku stanowiła 83% przychodów w porównaniu do 80,6% na koniec drugiego kwartału 2010 roku, co stanowi wzrost o 2,4 p.p..

### 3. Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu na koniec drugiego kwartału 2010 roku wyniosły **8,1 mln zł i były o 1% niższe** w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Udział kosztów ogólnego zarządu w przychodach ze sprzedaży w omawianym okresie uległ dosyć znacznej zmianie w porównaniu do wyniku osiągniętego w drugim kwartale 2010 roku – spadł z 4,5% do 2,7%.

#### 4. Pozostałe przychody operacyjne

W drugim kwartale 2011 roku pozostałe przychody operacyjne wyniosły blisko **0,6 mln zł**. W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wartość pozostałych przychodów operacyjnych jest **niższa o 56%**.

#### 5. Pozostałe koszty operacyjne

Pozostałe koszty operacyjne na koniec drugiego kwartału 2011 wyniosły **0,32 mln zł** i były **o 26% mniejsze** od ich wartości z końca drugiego kwartału 2010 roku.

#### 6. Przychody finansowe

Przychody finansowe za drugi kwartał 2011 roku wyniosły **16,8 mln zł** i **odnotowały spadek aż o 74%** w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wysoka wartość tej pozycji w wynikach za półrocze zeszłego roku związana była z ujęciem w przychodach finansowych transakcji polegającej na otrzymaniu dywidendy ze spółki Infra w kwocie 43,2 mln zł. Wynik tej transakcji był widoczny na poziomie jednostkowym, jednakże na poziomie skonsolidowanym Grupy PBG, kwota ta w całości została wyłączona.

#### 7. Koszty finansowe

Na koniec drugiego kwartału 2011 roku koszty finansowe wyniosły **22 mln zł** i jest to kwota **o 26% wyższa** od kwoty odnotowanej w drugim kwartale 2010 roku.

## II. KOMENTARZ DO WYNIKÓW FINANSOWYCH

### 1. Pozycje wynikowe Rachunku Zysków i Strat

Na koniec drugiego kwartału 2011 roku wypracowany przez Spółkę zysk netto osiągnął poziom **33,6 mln zł**, co w porównaniu do wyniku osiągniętego na koniec drugiego kwartału 2010 roku stanowi **51% spadek**. Należy jednak zauważyć, że gdyby w zysku netto za 1H2010 nie uwzględnić zdarzenia dotyczącego otrzymania dywidendy ze spółki Infra, wartość ta byłaby najwyższą z wypracowanych do tej pory w historii Spółki. Można także zaobserwować utrzymanie efektywności na poziomie operacyjnym. W wynikach finansowych za drugi kwartał 2010 roku utrzymana zostaje tendencja wzrostowa na prawie wszystkich poziomach rachunku zysków i strat: **zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 47%**, natomiast **zysk operacyjny wzrósł o 58%**.

### 2. EBITDA

W drugim kwartale 2011 roku wydatki na nabycie rzeczowych aktywów trwałych oraz wydatki na nabycie wartości niematerialnych i prawnych wyniosły razem 5 mln zł w porównaniu z 43 mln zł analogicznego okresu roku poprzedniego. Koszty amortyzacji w sumie w drugim kwartale 2011 roku wyniosły 4 mln zł w porównaniu do 4,1 mln zł analogicznego okresu roku poprzedniego. Wynik EBITDA (EBIT – zysk operacyjny plus amortyzacja) na koniec **drugiego kwartału 2011 roku wyniósł 48,4 mln zł** i był **o 16,2 mln zł wyższy** od jego wartości odnotowanej za analogiczny okres roku poprzedniego, co stanowi **wzrost o 50%**.

### 3. Wskaźniki rentowności

W drugim kwartale 2011 roku dynamika przychodów ze sprzedaży była niższa od dynamiki kosztów własnych sprzedaży. W pierwszym przypadku było 168% zaś w drugim przypadku było to 173%. W rezultacie poziom rentowności brutto ze sprzedaży w drugim kwartale 2011 roku spadł o 2,4% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego – z poziomu 19,4% do 17,0%. Pozostałe wskaźniki rentowności: operacyjnej oraz netto także uległy pogorszeniu w stosunku do wyników osiągniętych na koniec 2Q2010 roku. Marża operacyjna spadła z 15,4% do 14,4%, a więc o 1%. Marża netto odnotowała natomiast spadek z 37,5% w drugim kwartale 2010 do 10,1% pod koniec drugiego kwartału 2011, tj. 26,6%.

**Tabela 35: Wskaźniki rentowności PBG SA w 2Q2011 i 2Q2010**

Wskaźniki rentowności	II kwartał 2011	II kwartał 2010	zmiana w %
<b>Rentowność brutto ze sprzedaży<sup>1</sup></b>	<b>17,0%</b>	<b>19,4%</b>	<b>-2,4</b>
<b>Rentowność operacyjna<sup>2</sup></b>	<b>14,4%</b>	<b>15,4%</b>	<b>-1,0</b>
<b>Rentowność netto<sup>3</sup></b>	<b>10,9%</b>	<b>37,5%*</b>	<b>-26,6</b>

<sup>1</sup>zysk brutto ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży\*100

<sup>2</sup>zysk z działalności operacyjnej/przychody ze sprzedaży\*100

<sup>3</sup>zysk netto/przychody ze sprzedaży\*100

**\*na tak wysoki poziom wpłynęło zaksięgowanie w przychodach finansowych Spółki otrzymania dywidendy w wysokości 43,2 mln zł**

## IX. PRZEWIDYWANA SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

W roku 2011 spółka PBG planuje utrzymanie wskaźników finansowych na poziomie zapewniającym stabilną działalność. Bieżąca działalność oraz inwestycje finansowane będą ze środków własnych, kredytów obrotowych i inwestycyjnych. Nie wyklucza się zmiany struktury finansowania w kierunku zwiększenia kwoty kredytów lub obligacji długoterminowych, jeśli okaże się to niezbędne do realizacji celów strategicznych, takich jak pozyskanie największych kontraktów i inwestycje.

## XI. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

Strategia finansowania działalności spółki PBG SA wprowadzona została w 2004 roku i była kontynuowana w 2011 roku.

Kwota limitów bankowo-ubezpieczeniowych przyznanych dla PBG SA i przeznaczonych na finansowanie działalności bieżącej i inwestycyjnej oraz na obsługę transakcji rynku walutowego na dzień 30 czerwca 2011 roku wynosiła 3 mld 608 mln zł.

Dla zwiększenia dywersyfikacji źródeł finansowania, w listopadzie 2007 roku została podpisana umowa agencyjna i dealerska na organizację oraz przeprowadzenie przez ING Bank Śląski SA programu emisji obligacji dla Spółki PBG SA i Hydrobudowy Polska SA. Na mocy podpisanego aneksu z dnia 27 września 2010 roku zwiększono kwotę programu do 1 mld zł oraz wydłużono okres obowiązywania do 31 grudnia 2015 roku.

W ramach wyżej opisanego programu, 22 października 2010 roku PBG wyemitowała kolejną transzę obligacji (seria D) w wysokości 450 mln zł z terminem wykupu na 22 października 2013 roku oraz dokonała umorzenia 69 mln zł obligacji serii B. Obecny stan zadłużenia z tytułu emisji obligacji wynosi 825 mln zł.

Kontynuacja strategii finansowania umożliwiła:

1. utrzymanie dywersyfikacji źródeł finansowania,

2. poszerzenie dostępności oferowanych produktów bankowych i ubezpieczeniowych,
3. standaryzację produktów i usług oferowanych PBG,
4. obniżenie poziomu zabezpieczeń linii bankowych,
5. powiązanie produktów bankowych i ubezpieczeniowych z konkretnym kontraktem.

Dostępność, elastyczność oraz standaryzacja produktów bankowych pozwoliły na ich bezpośrednie powiązanie z kontraktem oraz ich dostosowanie do przepływów finansowych, co znacząco obniżyło ryzyko działalności operacyjnej PBG SA w opinii instytucji finansowych. Przyjęte zasady controllingu w spółce PBG oraz monitoringu przez instytucje finansowe umożliwiły automatyczne regulowanie zaciąganych zobowiązań Spółki z przepływów na kontraktach.

Zagrożenia związane z zasobami finansowymi:

- sięgające do 5 lat realizacje kontraktów przy rocznych okresach limitów kredytowych,
- wydłużające się okresy cykli handlowych na kontraktach unijnych przekraczające przyjęte w bankach terminy należności prawidłowych,
- ryzyko niekorzystnej zmiany stóp procentowych i kursów walutowych.

W obecnej sytuacji Zarząd PBG nie widzi zagrożenia zmniejszenia dostępności limitów bankowych oraz ubezpieczeniowych.

Działania minimalizujące zagrożenia to:

- dywersyfikacja zasobów finansowych pomiędzy banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, firmy brokerskie, rynek kapitałowy,
- stały monitoring wykorzystania zasobów PBG,
- stosowanie procedur zgodnie z wdrożonymi Zintegrowanymi Systemami Zarządzania,
- powiązanie produktów bankowych z konkretnymi kontraktami umożliwiające aktywny controlling ze strony instytucji finansowych,
- stopniowa zmiana struktury zadłużenia na długoterminowy.



## **DANE ADRESOWE SPÓŁKI PBG SA**

### **SIEDZIBA SPÓŁKI PBG SA:**

ul. Skórzewska 35

Wysogotowo k. Poznania

62 – 081 Przeźmierowo

tel.: +48 61 66 51 700

fax: +48 61 66 51 701

www.pbg-sa.pl

e-mail: [polska@pbg-sa.pl](mailto:polska@pbg-sa.pl)

### **RELACJE INWESTORSKIE, RZECZNIK PRASOWY:**

Kinga Banaszak – Filipiak

tel.: +48 61 66 51 761

tel.kom.: + 48 691 470 491

e-mail: [kinga.banaszak@pbg-sa.pl](mailto:kinga.banaszak@pbg-sa.pl)

## PODPISY WSZYSTKICH CZŁONKÓW ZARZĄDU

<b>Prezes Zarządu</b>	
	<b>Jerzy Wiśniewski</b>
<b>Wiceprezes Zarządu</b>	
	<b>Tomasz Woroch</b>
<b>Wiceprezes Zarządu</b>	
	<b>Przemysław Szkudlarczyk</b>
<b>Wiceprezes Zarządu</b>	
	<b>Tomasz Tomczak</b>
<b>Wiceprezes Zarządu</b>	
	<b>Mariusz Łożyński</b>