30 marca 2020 roku

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2019

Zarząd Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa, Firma) prezentuje poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres dwunastu miesięcy zakończony 31 grudnia 2019 roku.

I. WSTĘP

Ostatni rok był z pozoru korzystny dla hutnictwa stali. Produkcja wzrosła o 3,5% w porównaniu do roku 2018 i wyniosła 1.849 milionów ton według World Steel Association. Analizy firmy Wood McKenzie wskazują, iż popyt na wyroby hutnicze wyniósł 1.758 milionów, co oznacza 3,8% wzrostu.

Ale dobra koniunktura nie dotyczyła wszystkich obszarów świata w równym stopniu. Dominującą pozycję rynkową jako producent utrwaliły Chiny – 53,9%. Następny w kolejności udział w wysokości 8,6% należał do Unii Europejskiej, który jednak spadł z 9,4% w roku 2018 i 9,9% w roku 2017. Wielkość produkcji przyrosła w Chinach o zaskakujące 8,3% i wyniosła 996,3 milionów ton podczas gdy w UE zmalała o 4,9% do 159,4 milionów ton. Na tym tle Polska radziła sobie jeszcze gorzej ze spadkiem o 10,8% do 9,1 milionów ton. Ostro hamująca produkcja uderzająco kontrastowała z dużo mniej dynamicznym spadkiem zużycia wyrobów hutniczych, które zmniejszyło się o 3,2% w UE i o 7,9% w Polsce. W wartościach nominalnych konsumpcja spadła odpowiednio do 164,6 milionów ton i 14,3 milionów ton.

Dysproporcja wielkości produkcji pomiędzy UE a resztą świata z Chinami na czele pokazuje bardzo jasno jak ważna jest odpowiednia polityka względem importu. Dostrzegamy postępowania antydumpingowe, które wszczyna Komisja Europejska od 2016 roku oraz doceniamy instrument ochronny przeciwko zagrożeniu importem z nowych kierunków, który wdrożono w roku 2018. Uważamy jednak, że działania te wymagają pilnego wzmocnienia wobec tego, iż produkcja stali jest wciąż wypierania do innych rejonów świata, gdzie standardy ochrony środowiska naturalnego są dalece mniej rygorystyczne. W rezultacie jakikolwiek wzrost importu do UE kosztem tutejszej produkcji nie tylko pogarsza sytuację lokalnych wytwórców oraz ich pracowników ale także promuje szkody środowiskowe jak i wzmaga emisję dwutlenku węgla.

Pozytywny obraz popytu w niektórych rejonach świata nie miał korzystnego wpływu na zyskowność, która pogorszyła się znacznie w ciągu roku 2019 głównie na kanwie wzrostu kosztów energii elektrycznej i praw do misji CO2. Nasza EBITDA spadła o połowę a zysk netto stanowił zaledwie jedną czwartą wyniku z roku 2018.

Jedynym czynnikiem amortyzującym okazała się poprawa relacji kosztu złomu stanowiącego wsad w hutach korzystających z technologii łuku elektrycznego (EAF) wobec kosztu surowców używanych w technologii wielkopiecowej (BOF). W ubiegłym roku relacja kosztu wsadu EAF / BOF uległa poprawie z naszego punktu widzenia. Huty EAF, w tym i Cognor, miały szansę na skuteczną konkurencję z hutami BOF, szczególnie na rynku półwyrobów (kęsów).

Reasumując, w ubiegłym roku zmagaliśmy się z dekoniunkturą podobnie jak i całe europejskie hutnictwo. Mimo pogarszającego się popytu kontynuowaliśmy pracę na maksymalnym poziomie zdolności produkcyjnych i dzięki temu ilość naszych dostaw obejmujących kęsy znacznie wzrosła podczas gdy wyrobów finalnych niewiele spadła. Nasze zyski operacyjne doznały znacznego zmniejszenia w efekcie wzrostu kosztów i kurczenia się marż przerobowych (spreadów).

Chociaż poziom wyników ubiegłego roku jest rozczarowujący osiągnęliśmy dodatnie przepływy pieniężne i zysk netto oraz zdołaliśmy przeprowadzić znaczne nakłady inwestycyjne skutkujące spadkiem zużycia energii i niektórych materiałów do produkcji. Będziemy kontynuowali te nakłady jak i prace badawczo-rozwojowe aby osiągnąć dalszą poprawę efektywności i zdolności produkcyjnych w roku 2020 i 2021.

II. OTOCZENIE MAKRO

1. Czynniki Rynkowe i Regulacyjne

Cykliczność w biznesie stalowym jest pochodną popytu głównie ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. W ubiegłym roku aktywność budowlana była wysoka, szczególnie w Chinach, które kontynuowały ekspansję swoich wydatków infrastrukturalnych. Tymczasem, produkcja i sprzedaż samochodów spadła na całym świecie. W UE popyt na stal osłabł a kryzys w przemyśle motoryzacyjnym nabierał rozpędu. Za wyjątkiem mniejszej liczby wyprodukowanych samochodów popyt w Polsce wspierała sytuacja w wszystkich innych przemysłach zużywających wyroby hutnicze, w tym ze strony budownictwa.

Sytuacja odnośnie popytu kreowanego przez sektory zużywające duże ilości stali jest ważna ale jeszcze istotniejsze dla rentowności hutnictwa wydają się polityki regulacyjne lub rozwojowe przyjmowane przez poszczególne kraje lub organizacje międzynarodowe.

W ostatnim dziesięcioleciu dynamiczny wzrost przemysłu hutniczego w Chinach był niszczący dla marż produkcyjnych na całym świecie. Nowe zakłady budowano tam w nadmiarze w stosunku do przyrostu popytu wewnętrznego. W roku 2015 chińskie zdolności produkcyjne osiągnęły 1.407 milionów ton podczas gdy produkcja stali wyniosła 799 milionów ton a wewnętrzny popyt był jeszcze niższy – zaledwie 656 milionów ton wyrobów finalnych. Nierównowaga pomiędzy tymi kategoriami skutkowała globalnym spadkiem cen w wyniku drastycznego wzrostu chińskiego eksportu netto, który osiągnął podówczas rekordowe 99 milionów ton. Miało to przykre konsekwencje również dla lokalnych hut z których wiele ponosiło straty lub ogłosiło upadłość.

Reagując na te okoliczności Rząd Chin w roku 2016 ogłosił pięcioletni plan ograniczenia zdolności produkcyjnych o łącznie 150 milionów ton. W roku 2019 zdolności produkcyjne spadły do 1.261 milionów ton a produkcja stali osiągnęła 997 milionów ton przy zużyciu krajowym wyrobów w ilości aż 876 milionów ton. W wyniku przytoczonych działań i zaistniałych zdarzeń export netto z Chin w roku 2019 spadł po raz kolejny do zaledwie 53 milionów ton. Obecnie stopień wykorzystania aktywów hutniczych w Chinach przekracza 78% co oznacza o wiele zdrowszą sytuację w porównaniu do 63% cztery lata temu.

Jeszcze w nieodległej przeszłości UE prowadziła politykę zniechęcania do wytwarzania stali na miejscu i starała się wypychać produkcję wyrobów hutniczych poza Europę. Otworzono szeroko granice dla importu nie zważając na uczciwość stosowanych praktyk handlowych. Przemysł hutniczy został „wpisany na czarną listę" i nie miał prawa korzystać z jakichkolwiek form wsparcia z funduszy unijnych podczas gdy piętrzono restrykcje środowiskowe w tym następowało ograniczenie ilości darmowych praw do emisji dwutlenku węgla. Niestety, zbyt długo zajęło unijnym prawodawcom zanim dostrzegli jak ważny jest nowoczesny, finansowo zdrowy a przy tym własny przemysł. Szczęśliwie, od roku 2016 Komisja Europejska prowadzi skuteczniejsze postępowania antydumpingowe wobec wielu krajów. Zmieniła również na lepsze swój stosunek do wspierania modernizacji lokalnych aktywów hutniczych oraz partycypuje w kosztach programów badawczo-rozwojowych w naszej branży. W stosunku do zwyczajów panujących do roku 2016 w UE praktyka postępowania USA w obliczu nieuczciwej konkurencji była od lat diametralnie różna. Amerykanie potrafią szybko wdrażać dotkliwe sankcje. Dla przykładu w roku 2018 wprowadzono tam, z nielicznymi wyjątkami, powszechny podatek przywozowy w wysokości 25%. Tym razem EU zareagowała sprawnie wprowadzeniem tak zwanego tymczasowego instrumentu ochronnego, który przyjął formę docelową z czasokresem obowiązywania do roku 2021. Mimo tego UE w ubiegłym roku należała do bardzo niewielu rynków na świecie, na których produkcja stali spadła bardziej niż spadek popytu. Potrzeba zweryfikowania i przemyślenia aktualnego zakresu oraz mechanizmów jak i przyszłych narzędzi ochrony rynku, była zatem i pozostaje dalej ewidentna.

Cognor kieruje swoją sprzedaż głównie na rynek lokalny zwłaszcza w odniesieniu do stali konstrukcyjnych. Działamy na obszarze, który przed rokiem 2016 poddany był nieprzyjaznemu klimatowi dla hutnictwa. Dodatkowo musieliśmy zmagać się z powszechnymi nadużyciami w podatku VAT dokonywanymi przez niektórych importerów. Efekt tych przestępczych działań był analogiczny do dumpingu. Producenci wyrobów hutniczych operujący tradycyjnie na niewysokich marżach nie byli w stanie konkurować z oszustami dla których przestrzenią zysku była wartość nie odprowadzanego do Skarbu Państwa 23% podatku. Huty zmuszone były obniżyć ceny często nawet poniżej kosztów produkcji aby utrzymać działalność. W roku 2011 wprowadzono mechanizm odwróconego poboru VAT dla złomów stali a w roku 2013 dla wyrobów hutniczych co unormowało sytuację i umożliwiło producentom osiągnięcie lepszych marż i wyników finansowych już w następnym roku. W ubiegłym roku odwrócony VAT został zastąpiony wdrożeniem powszechnej zasady podzielonej płatności. Co prawda zwiększyło to nasze zapotrzebowanie na kapitał obrotowy ale z drugiej strony powinno jeszcze bardziej uszczelnić system poboru podatku VAT, co postrzegamy jako okoliczność korzystną dla naszego biznesu.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2019	% rdr	2018	2017	2016	2015	2014	2013
miliony ton								
Europa	**297**	**-4,0**	**309**	**310**	**303**	**304**	**311**	**311**
Polska	9.1	-10,8	10.2	10.3	9.0	9.2	8.6	8.0
UE (28)	159	-4,9	168	169	162	166	169	166
WNP	100	-0,6	101	101	102	102	109	109
Ameryka Północna	**120**	**-0,8**	**121**	**116**	**111**	**111**	**121**	**119**
USA	88	1,5	87	82	79	79	88	87
Ameryka Południowa	**41**	**-8,4**	**45**	**44**	**39**	**44**	**45**	**46**
Afryka / Bliski Wschód	**56**	**12,6**	**50**	**46**	**41**	**43**	**44**	**42**
Azja	**1 330**	**5,9**	**1 255**	**1 191**	**1 090**	**1 108**	**1 111**	**1 059**
Chiny	996	8,3	920	871	787	799	823	779
Japonia	99	-4,8	104	105	105	105	111	111
Oceania	**6**	**-2,9**	**6**	**6**	**6**	**6**	**5**	**6**
Razem	**1 849**	**3,5**	**1 786**	**1 712**	**1 587**	**1 615**	**1 647**	**1 582**

Źródło : World Steel Association

Globalny popyt na wyroby hutnicze wzrósł głownie za sprawą Azji. W tym samym czasie produkcja w Polsce należała do najbardziej dotkniętych zmniejszeniem mimo relatywnie przyzwoitej skali popytu na wyroby hutnicze, który znacznie przewyższa produkcję krajową, co uplasowało nasz kraj na szczycie listy największych importerów wyrobów stalowych netto per capita. W porównaniu do wielkości produkcji w całej UE Polska wypadła zaskakująco źle, co wiążemy z bankructwem jednej huty typu EAF i czasowym wyłączeniem pieca w innej hucie typu BOF. Ale i w zakresie popytu spadek był niewspółmiernie większy, pomimo wyższego wzrostu PKB w Polsce – o 4.0% - niż w całej UE – o 1,5%.

POPYT NA STAL	2019	% rdr	2018	2017	2016	2015	2014	2013
miliony ton								
Europa	**257**	**-1,7**	**261**	**258**	**249**	**245**	**242**	**238**
Polska	165	-3,2	170	163	158	154	149	142
UE (28)	14	-7,9	16	14	13	13	12	12
WNP	51	2,2	49	48	46	48	52	53
Ameryka Północna	**148**	**0,1**	**148**	**146**	**137**	**139**	**151**	**135**
USA	101	1,1	100	99	92	96	107	96
Ameryka Południowa	**41**	**0,7**	**40**	**38**	**36**	**42**	**45**	**48**
Afryka / Bliski Wschód	**89**	**1,0**	**88**	**89**	**91**	**93**	**92**	**89**
Azja / Oceania	**1218**	**5,8**	**1151**	**1 084**	**988**	**967**	**1 001**	**1 009**
Chiny	877	7,0	819	755	664	656	694	717
Japonia	63	-1,6	64	65	62	63	68	65
Razem	**1 759**	**3,8**	**1 694**	**1 614**	**1 499**	**1 484**	**1 530**	**1 519**

Źródło : Wood McKenzie

Z powodu wybuchu epidemii COVID-19 jest bardzo trudno przewidywać nawet krótkoterminowe perspektywy dla poszczególnych przemysłów. Wydaje się, że w skali globalnej, regionalnej jak i lokalnej przemysł budowlany może być w najmniejszym stopniu dotkniętym przez spodziewany spadek aktywności gospodarczej w najbliższych miesiącach. Place budów w Polsce są dalej aktywne i prawdopodobnie tak będzie przez cały okres trwania kryzysu związanego z koronawirusem. Z pewnością nie zaistnieje to w przypadku przemysłu motoryzacyjnego, jako że większość jeżeli nie wszystkie fabryki aut zostały aktualnie zatrzymane. Od początku roku 2020 odczuwamy narastający, dalszy spadek popytu, jakkolwiek pozostające w działaniu huty Unii Europejskiej i Polski w szczególności mogą przejściowo odnotować poprawę koniunktury na wybrane asortymenty bowiem zdecydowana większość importu do UE i naszego kraju została zablokowana z powodu utrudnień w przewozach towarowych i zatrzymań produkcji przez niektóre huty. Poza tym, wiele krajów deklaruje dodatkowe środki na pakiety stymulujące gospodarkę związane ze wzrostem nakładów infrastrukturalnych. Sądzimy, że pozwoli to przejść łatwiej przez kryzys producentom stali konstrukcyjnych i zbrojeniowej w najbliższych kwartałach. Tym niemniej należy oczekiwać, że w najbliższym czasie warunki działania dla wytwórców stali w UE i Polsce będą bardzo wymagające. Rozwój sytuacji na rynku będzie zdeterminowany tempem z jakim kryzys spowodowany pandemią COVID-19 zostanie opanowany. Niezależnie od tego żyjemy nadzieją, że Komisja Europejska wzmocni swoją determinację w eliminacji importu subsydiowanych produktów ze wspólnotowego rynku.

Globalna nierównowaga pomiędzy podażą a popytem dalej miała miejsce w roku 2019 bowiem średni poziom wykorzystania aktywów hutniczych utrzymywał się poniżej 74%. W przeszłości dochodziło na tym gruncie do nieuczciwych praktyk kupieckich a obecnie skończyło się wybuchem wojen handlowych. Pojawienie się COVID-19 może tylko wzmocnić dążenia protekcjonistyczne. Krótkoterminowo można to z punktu widzenia producentów unijnych postrzegać jako szansę ale w dłuższym horyzoncie eskalacja konfliktów handlowych stwarza poważne ryzyko dla długoterminowego wzrostu globalnej ekonomii.

Podsumowując, przeszliśmy przez trudny rok 2019 a obecnie wkraczamy w jeszcze bardziej wyboisty okres niepewności i ryzyka. Ufamy jednak, że nasz model biznesowy, umiarkowane zadłużenie i dobra płynność pozwolą nam zdać egzamin z zaistniałego testu charakteru.

2. Koszty EAF i BOF

Pomiędzy rokiem 2011 i 2015 nastąpił stopniowy spadek cen rudy żelaza i węgla koksowego przy bardziej umiarkowanym spadku cen złomu stali. Większa skala spadku rudy i węgla spowodowała względną poprawę pozycji kosztowej niezintegrowanych (bez zdolności wydobywczych) producentów BOF w porównaniu do wytwórców EAF. W roku 2016 ten trend się odwrócił i nasza pozycja konkurencyjna uległa po raz pierwszy w analizowanym okresie polepszeniu wobec tych hut, które korzystają z rudy i węgla, zgodnie z poniższym modelem oraz cenami surowców. Niestety, w roku 2017 relacja ta ponownie zaczęła się pogarszać a rok 2018 przyniósł rekordowe pogłębienie negatywnej różnicy, która osiągnęła wówczas wysokość 71 dolarów na tonę stali. Ubiegły rok przyniósł nagłe odwrócenie tej relacji i producenci EAF cieszyli się tańszym kosztem wsadu, co poprawiło ich pozycję konkurencyjną.

Model Kosztu Wsadu	BOF	EAF
tona / tona stali surowej		
ruda żelaza	1,60	
węgiel koksowy	0,60	
złom	0,21	1,12

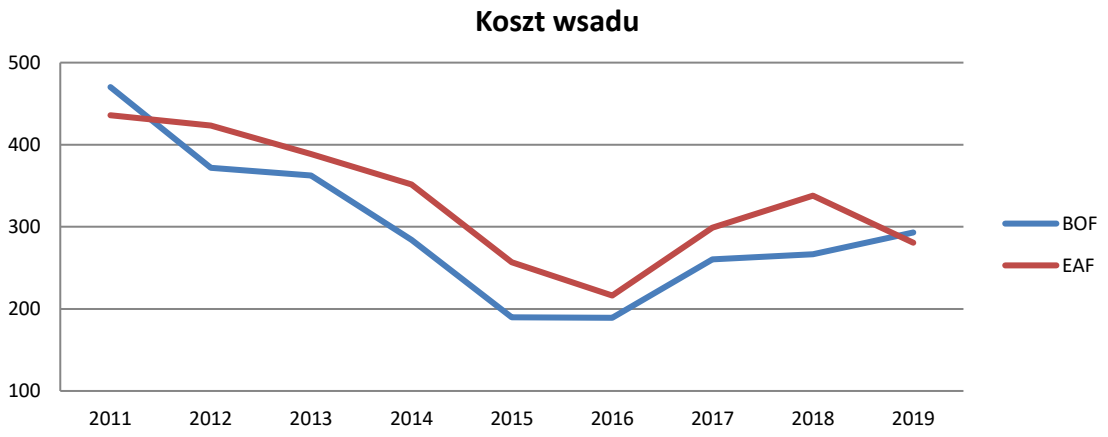
Źródło : OECD, Steelonthenet, Cognor

Cena Rynkowa	ruda żelaza	węgiel koksowy	złom
USD / tona			
2011	168	200	389
2012	129	145	378
2013	135	122	347
2014	97	105	314
2015	55	89	229
2016	59	92	193
2017	72	150	267
2018	70	153	302
2019	94	151	251

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), EIA (węgiel koksowy, export USA), Spółka (złom, mix wszystkich gatunków, dostarczone Ferrostal)

Z powyższych modeli kosztowych oraz wartości cen jednostkowych wynika kalkulacja kosztu wsadu dla hut BOF i EAF w ostatnich kilku latach.

Koszt Wsadu	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
USD / tona									
BOF	470	372	363	284	190	188	257	266	293
EAF	436	423	388	352	257	216	299	338	281
Różnica	**34**	**-52**	**-26**	**-68**	**-67**	**-27**	**-38**	**-71**	**13**



W roku 2019 producenci EAF osiągnęli przewagę w porównaniu do producentów BOF. Porównanie kosztu wsadu dla naszej Spółki jako producenta EAF pozostawało niekorzystne w roku 2018 jaki i w wielu poprzednich latach. W ubiegłym roku nasz koszt materiału wsadowego, który w 100% stanowi złom stali, okazał się tańszy od rudy żelaza, węgla koksowego i złomu stali, które łącznie w pewnej proporcji stanowią wsad producentów BOF. Jakkolwiek rzadko konkurujemy ze stalowniami BOF w obszarze wyrobów finalnych to często spotykamy się przy okazji przetargów na sprzedaż kęsów. Zmienność kosztu podstawowych materiałów produkcyjnych jest zatem istotna i dlatego ją obserwujemy.

3. Ceny i Spready

Zmniejszenie popytu na stal w UE i w Polsce, szczególnie ze strony przemysłu motoryzacyjnego, dało efekt zacieśnienia naszych spreadów, szczególnie w odniesieniu do rynku półwyrobów. Dynamika spadku cen kęsów i wyrobów finalnych była silniejsza niż skala zmniejszenia cen złomów stali. W konsekwencji nasze średnie spready dla kęsów spadły o 268 złotych do tony a dla wyrobów finalnych o 92 złotych do tony. Następująca tabela prezentuje średnie ceny złomu stali, półwyrobów i wyrobów finalnych oraz spready oddzialnie dla każdej z naszych dwóch hut. Spready są wyliczone jako różnica pomiędzy ceną półwyrobów i wyrobów oraz ceną złomu.

CENY I SPREADY	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PLN / tona							
FERROSTAL							
złom *(wszystkie gatunki, dostarczone)*	965	1 092	1 014	755	864	989	1 096
kęsy *(wszystkie gatunki)*	1 850	2 138	1 834	1 455	1 660	1 858	2 015
spread kęs / złom	*884*	*1 046*	*821*	*700*	*796*	*869*	*919*
wyroby gotowe *(wszystkie typy)*	2 129	2 321	1 997	1 714	1 842	2 036	2 131
spread wyrób / złom	*1 164*	*1 229*	*983*	*960*	*978*	*1 047*	*1 036*
HSJ							
złom *(wszystkie gatunki, dostarczone)*	1 079	1 206	1 076	823	902	1 041	1 109
kęsy *(wszystkie gatunki)*	2 224	2 692	2 235	1 769	1 968	2 472	2 450
spread kęs / złom	*1 145*	*1 486*	*1 159*	*946*	*1 066*	*1 431*	*1 341*
wyroby gotowe *(wszystkie typy)*	3 280	3 496	2 858	2 463	2 703	2 920	2 937
spread wyrób / złom	*2 201*	*2 290*	*1 782*	*1 640*	*1 801*	*1 879*	*1 829*

4. Udział Rynkowy

Nasza produkcja i sprzedaż w roku 2019 pozwoliły nam osiągnąć następujące udziały w poszczególnych obszarach rynku producentów wyrobów stalowych w Polsce. Pozycjonujemy się jako niszowy wytwórca z istotnym udziałem w rynku stali stopowej oraz prętów gładkich, kwadratów, płaskowników i kątowników (tzw. manszardów) a także prętów SQ. Rosnącą część naszego portfela produktowego zajmuje sprzedaż prętów żebrowanych. Dążymy do osiągnięcia możliwie największej elastyczności aby w zależności od popytu i rentowności móc zmieniać strukturę produkcji i sprzedaży pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami wyrobów finalnych. Poniższa tabela pokazuje szczegóły dotyczące naszej pozycji rynkowej. Dane dotyczą różnych lat (jak zaznaczono) bowiem niektóre informacje statystyczne nie zostały udostępnione do daty niniejszego raportu a niektóre nie są już zbierane i ogłaszane.

RYNEK PRODUCENTÓW	POLSKA	COGNOR 2019	
	Tony	*Tony*	*Tony*
scrap metal procurement *(2017)*	6 174 000	297 976 (1)	5%
crude steel total *(2019)*	8 996 000	692 211	8%
carbon steel *(2016)*	8 295 442	440 672	5%
hi-alloy and stainless *(2016)*	902 586	251 539	27%
crude steel EAF *(2017)*	4 626 000	692 211	15%
crude steel BOF *(2017)*	5 320 780		
hot rolled products *(2017)*, incl:	9 039 000	475 911	5%
flat products *(2017)*	3 448 000	4 688	0%
long products *(2017)*, incl.:	5 462 000	471 223	9%
wire rod *(2017)*	1 203 000		
heavy sections *(2017)*	1 384 000		
light sections *(2015)*	36 433		
rails *(2017)*	379 000		
rebars *(2017)*	1 777 000	210 783	12%
merchant bars *(2015)*, incl.:	510 151	102 626	20%
plain bars	165 435	30 927	19%
flat bars, squares and shapes	344 716	71 700	21%
SQ bars *(2015)*	427 043	157 813	37%
seamless tubes *(2017)*	129 000		

(1) bez zakupów realizowanych bezpośrednio przez huty Cognor
Źródło: CIBEH, HIPHGZ, World Steel Association

III. SPRAWOZDANIA

1. Rachunek Zysków lub Strat i Innych Całkowitych Dochodów

Pogarszające się warunki rynkowe, manifestujące się niższym popytem i spadającymi cenami uderzyły w poziom skonsolidowanych przychodów Grupy, które spadły o 8,7%. Co warte zauważenia, produkcja stali zmniejszyła się zaledwie o 0,5% a sprzedaż ilościowa łącznie: złomów stali, kęsów i produktów finalnych, zmniejszyła się tylko o 1,1% podczas gdy w wymiarze wartościowym uległa pogorszeniu już o 9,7% w porównaniu do roku 2018.

SPRZEDAŻ	2019	% rdr	2018	2017	2016	2015	2014
'000 PLN							
Złomy stali	131 952	-29,1	185 997	136 902	70 275	100 051	94 186
Kęsy	370 012	31,7	332 800	366 629	180 764	228 178	360 524
Wyroby finalne	1 200 657	-12,1	1 366 281	1 102 463	942 670	868 672	823 098
Razem	**1 702 621**	**-1,1**	**1 885 078**	**1 605 994**	**1 193 709**	**1 196 901**	**1 277 808**
Tony							
Złomy stali	141 847	-17,9	172 762	138 865	93 553	118 994	100 059
Kęsy	184 919	11,2	140 450	185 424	115 496	132 261	188 053
Wyroby finalne	475 905	-4,5	498 084	480 910	478 803	392 888	338 359
Razem	**802 671**	**-9,7**	**811 296**	**805 199**	**688 791**	**644 143**	**626 471**

Łączna cena naszych półwyrobów i wyrobów finalnych wytwarzanych przez Ferrostal i HSJ spadła odpowiednio o 15,6% i 8,0%. Cognor zanotował znaczące pogorszenie zysku brutto ze sprzedaży – o 105,3 milionów złotych i 38,8%, EBIT – o 101,6 milionów złotych i 65,1% oraz EBITDA – o 99,2 milionów złotych i 49,6%.

Kształtowanie się spreadów, będących zasadniczym czynnikiem dla naszej zyskowności, wpłynęło ujemnie i przyczyniło się do pogorszenia potencjału EBITDA o 88,0 milionów złotych. Dalszy negatywny wpływ przyniosły: (i) zmniejszenie łącznej sprzedaży ilościowej kęsów i wyrobów finalnych – 3.1 milionów złotych, (ii) zwiększenie kosztów stałych produkcji - 3.4 milionów złotych oraz (iii) wzrost produkcyjnych kosztów zmiennych - 3.6 milionów złotych.

Wpływ dynamiki cen złomów stali był silnie negatywny bowiem przez większość 2019 roku Cognor sprzedawał swoje wyroby z magazynu upłynniając relatywnie drożej wyprodukowany ich zapas, zgodnie z metodą FIFO. Szacujemy łączną stratę wynikającą z tego trendu na kwotę 25,6 milionów złotych podczas gdy w poprzednim roku zanotowaliśmy zysk w kwocie 1,9 milionów złotych. Poniższe tabele obrazują użyte liczby i metodę szacunku wpływu efektu FIFO:

implied result raleted to change of scrap metal cost contained in inventories	Q4 2017	Q1 2018			Q2 2018			Q3 2018			Q4 2018			Y 2018
	scrap cost	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	FIFO result
	PLN/T	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*000 PLN*
HSJ														
billets & products	1 124	31 683	1 203	2 502	27 709	1 202	-36	26 209	1 206	104	22 823	1 182	-554	2 016
FERR														
billets & products	1 035	52 991	1 092	3 052	59 077	1 081	-661	71 337	1 031	-3 533	46 374	1 053	981	-161
TOTAL				**5 554**			**-697**			**-3 428**			**426**	**1 855**

implied result raleted to change of scrap metal cost contained in inventories	Q4 2018	Q1 2019			Q2 2019			Q3 2019			Q3 2019			Y 2019
	scrap cost	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	opening volume	scrap cost	FIFO result	FIFO result
	PLN/T	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*T*	*PLN/T*	*000 PLN*	*000 PLN*
HSJ														
billets & products	1 182	36 416	1 181	-8	32 384	1 100	-2 633	28 972	1 021	-2 297	17 763	939	-1 460	-6 398
FERR														
billets & products	1 039	65 415	1 048	598	81 209	964	-6 804	86 039	912	-4 499	94 939	822	-8 517	-19 222
TOTAL				**589**			**-9 437**			**-6 796**			**-9 976**	**-25 621**

Kurs wymiany złotego na euro miał mały wpływ na przychody Spółki. Dolar amerykański nie występował jako nasza waluta transakcyjna, jednak jego wzmocnienie względem euro i złotego przyniosło pośrednio wsparcie dla wysokości naszych przychodów.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE	2019	2018	2017	2016	2015	2014
PLN						
EUR/PLN	4,30	4,26	4,26	4,36	4,18	4,19
% zmiany	1%	0%	-2%	4%	0%	0%
USD/PLN	3,84	3,61	3,38	3,94	3,77	3,18
% zmiany	6%	7%	-4%	5%	19%	1%

Źródło: Narodowy Bank Polski

W roku 2019 kształtowanie się kursu wymiany EUR/PLN spowodowało niewielki zysk z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia Spółki w łącznej kwocie 0,09 milionów złotych.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU	2019	2018	2017	2016	2015	2014
PLN						
EUR/PLN	4,26	4,30	4,17	4,42	4,26	4,26
% zmiany	-1%	3%	-6%	4%	0%	3%
USD/PLN	3,80	3,76	3,48	4,18	3,90	3,51
% zmiany	1%	8%	-17%	7%	11%	17%

Źródło: Narodowy Bank Polski

Koszty finansowe zwiększyła suma 5,0 milionów złotych, która odpowiada 50% kwoty wydatku, który zdecydowaliśmy się ponieść w ubiegłym roku w łącznej wysokości 10,1 milionów złotych w wyniku wejścia w życie z początkiem 2019 roku zmiany do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (CIT). Zmiana do ustawy o CIT mogłaby skutkować ryzykiem nałożenia wstecznie na Spółkę podatku u źródła (WT) w wysokości 20% dotychczas dokonanych płatności kuponów odsetkowych na dobro inwestorów finansujących Cognor w ramach: (i) obligacji zabezpieczonych, które zostały całkowicie spłacone w trzecim kwartale 2018 roku oraz (ii) obligacji zamiennych o oprocentowaniu 5% i ostatecznej dacie konwersji w roku 2021, których aktualna suma wynosi 17,4 milionów euro. Mimo, że naszym zdaniem Spółka nie powinna podlegać opodatkowaniu z tytułu WT, w związku z nowelizacją ustawy o CIT, zdecydowaliśmy się skorzystać z opłaty abolicyjnej w wysokości 3% przewidzianej w nowych przepisach aby wyłączyć ryzyko obciążenia stawką 20% w przyszłości. Następnie złożyliśmy pismo o stwierdzenie nadpłaty żądając od urzędu skarbowego zwrotu uiszczonej sumy. Niestety, oczekujemy kontynuacji postępowania sądowego przeciwko fiskusowi bowiem pierwsza odpowiedź na wniosek o stwierdzenie nadpłaty jest negatywna. Na podstawie szacunku szans wygrania roszczenia o zwrot w ramach postępowania sądowego zdecydowaliśmy się rozpoznać połowę z sumy 10,1 milionów złotych w ramach kosztów finansowych zaś pozostałą część jako należność w aktywach bilansu na dzień 31 grudnia 2019 roku.

W ubiegłym roku Cognor skorzystał z ustawy o rekompensacie wzrostu cen energii elektrycznej dla dużych przedsiębiorstw przyjętej przez Sejm pod koniec 2018 roku. Na jej podstawie zanotowaliśmy wpływ w kwocie 21,9 milionów złotych, którego zadaniem była częściowa amortyzacja silnego skoku kosztu energii, który nastąpił na początku 2019 roku, co wynikało głównie z raptownego zwiększenia cen za prawa do emisji CO2.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2019	2018	2017	2016	2015
'000 PLN				*restated*	*restated*
Przychody ze sprzedaży	1 901 604	2 081 841	1 789 280	1 377 352	1 365 761
Koszty sprzed. produktów, tow. i materiałów	-1 730 554	-1 805 528	-1 573 044	-1 228 812	-1 266 013
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	**171 050**	**276 313**	**216 236**	**148 540**	**99 748**
Pozostałe przychody	13 060	10 542	10 126	5 558	4 545
Koszty sprzedaży	-75 261	-76 700	-65 792	-51 231	-48 725
Koszty ogólnego zarządu	-48 140	-46 041	-50 528	-39 343	-35 899
Pozostałe zyski/(straty) netto	917	1 977	-2 644	2 822	2 901
Pozostałe koszty	-7 034	-9 883	-8 188	-6 951	-8 060
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	**54 592**	**156 208**	**99 210**	**59 395**	**14 510**
Przychody finansowe	927	4 460	22 131	5 216	26 676
Koszty finansowe	-31 731	-67 230	-53 339	-68 412	-57 107
Koszty finansowe netto	**-30 804**	**-62 770**	**-31 208**	**-63 196**	**-30 431**
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	-1 455	-662	51	103	-85
Zysk z okazyjnego nabycia	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	**22 333**	**92 776**	**68 053**	**-3 698**	**-16 006**
Podatek dochodowy	-319	-20 730	-18 148	7 770	3 331
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	-2 242	0	0	0	0
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	**19 772**	**72 046**	**49 905**	**4 072**	**-12 675**
Amortyzacja	-46 236	-43 861	-41 328	-39 022	-36 370
EBITDA	**100 828**	**200 069**	**140 538**	**98 417**	**50 880**

Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowność miały charakter jednorazowy. Odniosły one następujące skutki w naszych przychodach i kosztach:

	Q1	Q2	Q3	Q4	2019
'000 PLN					
Raportowana EBITDA	**26 814**	**42 943**	**16 902**	**14 169**	**100 828**
Elementy o charakterze jednorazowym:	-3 538	6 932	4 033	462	7 889
- KWS	*-5 212*	*5 212*	*0*	*-1 751*	-1 751
- inne przychody	*2 298*	*4 426*	*3 420*	*2 601*	12 745
- koszty sprzedaży	*76*	*33*	*-9*	*11*	111
- inne zyski / straty	*115*	*-35*	*394*	*1 080*	1 554
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	*-179*	*-555*	*1 021*	*-1 067*	-780
- pozostałe odpisy	*-636*	*-1 572*	*-793*	*-412*	-3 413
- pozostałe	*0*	*-577*	*0*	*0*	-577
Skorygowana EBITDA	**30 352**	**36 011**	**12 869**	**13 707**	**92 939**
Raportowany wynik finansowy netto	**9 128**	**17 132**	**-956**	**-5 532**	**19 772**
Elementy o charakterze jednorazowym:	-2 005	3 212	-924	1 157	1 440
- saldo korekt EBITDA	*-3 538*	*6 932*	*4 033*	*462*	7 889
-różnice kursowe dotyczące zadłużenia	*-81*	*1 331*	*-3 425*	*3 102*	927
- WHT – opłata abolicyjna	*0*	*-3 305*	*0*	*-1 737*	-5 042
zmiana wyceny IRS	*-548*	*-498*	*-282*	*990*	-338
- wynik jednostek stowarzyszonych	*38*	*-102*	*7*	*-1398*	-1 455
- wynik na zobowiązaniu do PSH	*1 452*	*-457*	*-491*	*-504*	*0*
- pro-forma korekta podatku dochodowego	*672*	*-689*	*-766*	*242*	-541
Skorygowany wynik netto	**11 133**	**13 920**	**-32**	**-6 689**	**18 332**

W roku ubiegłym elementy jednorazowe miały znaczący pozytywny wpływ na EBITDĘ i nieistotny na wynik netto. Skorygowana EBITDA w roku 2019 wyniosła 92,9 milionów złotych a zysk netto wyniósł 18,3 milionów złotych.

2. Bilans

Poziom aktywów trwałych uległ zwiększeniu o 108,0 milionów złotych i 28,5% głównie w związku z wdrożeniem z dniem 1 stycznia 2019 roku Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej nr 16 (MSSF 16), który ujednolicił księgowanie leasingu i dotychczas pozabilansowo traktowanych umów najmu lub dzierżawy i spowodował włączenie do bilansu aktywów będących ich przedmiotem oraz zobowiązań o charakterze dłużnym korespondujących z ich ustaloną wartością. To zwiększyło sumę aktywów trwałych o 50,0 milionów złotych. W podobny sposób, lecz do sumy 102,5 milionów złotych, zadziałały nakłady inwestycyjne. Przeciwny wpływ odniosły: (i) odpisy amortyzacyjne w kwocie 46,2 milionów złotych, (ii) zbycie środków trwałych w kwocie 4,3 milionów złotych oraz (iii) wykorzystanie tak zwanej „tarczy podatkowej" do wysokości 3,4 milionów złotych.

Środki obrotowe spadły o 57,6 milionów złotych i 9,3% w związku ze zmniejszeniem zapasów o 80,0 milionów złotych i 21,2% co zrekompensował częściowo wzrost należności o 19,9 miliony złotych i 11,8% oraz gotówki o 2,5 milionów złotych i 3,3%.

AKTYWA	2019	2018	2017	2016	2015
'000 PLN				*restated*	*restated*
A. AKTYWA TRWAŁE	**487 249**	**379 296**	**398 470**	**433 965**	**414 452**
I. Wartości niematerialne	22 296	17 965	13 005	11 938	10 834
II. Rzeczowe aktywa trwałe	375 581	284 617	285 862	300 250	282 266
III. Pozostałe należności	4 293	324	223	126	49
IV. Pozostałe inwestycje	1 255	2 767	3 431	8 055	16 725
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	36 618	23 013	25 771	20 220	21 111
VI. Odroczony podatek dochodowy	47 206	50 610	70 178	93 376	83 467
B. AKTYWA OBROTOWE	**564 482**	**622 082**	**552 219**	**474 444**	**438 736**
I. Zapasy	297 001	376 969	277 494	303 938	269 735
II. Należności	188 525	168 654	172 679	139 440	126 192
1. Należności z tytułu dostaw i usług	*188 342*	*167 982*	*171 889*	*137 394*	*125 775*
2. Należności z tytułu podatku doch.	*38*	*660*	*778*	*1 908*	*290*
3. Pozostałe	*145*	*12*	*12*	*138*	*127*
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	78 956	76 459	102 046	25 054	37 303
IV. Aktywa trwałe do sprzedaży	0	0	0	6 012	5 506
V. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0	0	0
Razem	**1 051 731**	**1 001 378**	**950 689**	**908 409**	**853 188**

Kapitały własne uległy zmniejszeniu o 18,1 milionów złotych i 6,3% w związku z decyzją o wypłacie dywidendy za rok 2018 w kwocie 34,6 milionów złotych. Efekt spadku częściowo zniwelował zysk netto za rok 2019 w kwocie 19,8 milinów złotych. Zadłużenie uległo zwiększeniu o 21,5 milionów złotych i 7,6% co nastąpiło w wyniku wspomnianego powyżej zastosowania MSSF 16, który dodał 52,2 milionów złotych do naszego długu. Czynnik ten częściowo skorygowała spłata naszych zobowiązań finansowych o sumę 36,9 milionów złotych ale przeciwny wpływ miał wzrost zobowiązań z tytułu leasingu (poza wzrostem wynikającym z MSSF 16) o łącznie 10,8 milionów złotych. Spłata długu wymagała własnych środków finansowych wytworzonych w ramach działalności operacyjnej wskutek: (i) osiągnięcia zysku netto, (ii) wpływu z kapitału obrotowego w kwocie 61,2 milionów złotych dzięki przede wszystkim zmniejszeniu zapasów oraz (iii) wykorzystania tarczy podatkowej. Pozytywny wynik z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia w kwocie 0,9 milionów złotych miał niewielki wpływ na zmniejszenie sumy naszych zobowiązań finansowych.

PASYWA	2019	2018	2017	2016	2015
'000 PLN				*restated*	*restated*
A. KAPITAŁ WŁASNY	**277 191**	**295 885**	**241 834**	**160 300**	**170 542**
I. Kapitał zakładowy	185 911	180 626	177 923	150 532	139 702
II. Pozostałe kapitały I zyski zatrzymane	72 897	97 538	47 426	-4 007	9 271
III. Udziały mniejszości	18 383	17 721	16 485	13 775	21 569
B. ZOBOWIĄZANIA	**774 540**	**705 493**	**708 855**	**748 109**	**682 646**
I. Zobowiązania krótkoterminowe	279 916	259 585	388 800	418 937	440 152
1. Świadczenia pracownicze	*11 071*	*10 677*	*11 282*	*9 202*	*9 230*
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	*249 669*	*229 188*	*358 003*	*378 383*	*387 034*
3. Pozostałe	*19 176*	*19 720*	*19 515*	*31 352*	*43 888*
II. Zobowiązania długoterminowe	494 624	445 908	320 055	329 172	242 494
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	*55 170*	*54 161*	*44 523*	*74 656*	*48 882*
2. Z tytułu kredytów w rachunku bież.	*0*	*0*	*24 607*	*25 274*	*18 767*
3. Pozostałe zobowiązania finansowe	*2 869*	*2 531*	*0*	*0*	*0*
4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	*424 370*	*371 911*	*242 324*	*221 051*	*166 067*
5. Przychody przyszłych okresów	*9 324*	*5 653*	*117*	*117*	*117*
6. Świadczenia pracownicze	*2 346*	*7 258*	*5 122*	*4 939*	*4 884*
7. Z tytułu podatku dochodowego	*319*	*0*	*0*	*0*	*5*
8. Rezerwy	*226*	*4 394*	*3 362*	*3 135*	*3 772*
Razem	**1 051 731**	**1 001 378**	**950 689**	**908 409**	**853 188**

3. Przepływy Środków Pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki pozytywnej EBITDA i zmniejszonemu zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy, które spowodowało wpływ 61,2 milionów złotych.

Działalność inwestycyjna przyniosła ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe w kwocie 59,7 milionów złotych były częściowo zbilansowane wpływami ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 3,6 milionów złotych.

Ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły: (i) ze spłat kapitału zadłużenia w kwocie 59,4 milionów złotych, w czym zawierała się spłata zobowiązań wynikających z wdrożenia MSSF 16 w kwocie 2,7 milionów złotych, (ii) wypłaty kuponu od Obligacji Zamiennych w łącznej kwocie 3,9 milionów złotych, (iii) płatności odsetek i innych opłat w kwocie 17,6 milionów złotych, w czym zawierała się suma odsetek wynikających z wdrożenia MSSF 16 w kwocie 2,3 milionów złotych oraz (iv) płatności opłaty abolicyjnej w kwocie 10,1 milionów złotych – vide komentarz w trzecim akapicie na stronie nr 10. Wydatki te zamortyzowane zostały częściowo wpływem grantów na inwestycje i badania w kwocie 7,2 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2019	2018	2017	2016	2015
'000 PLN				*restated*	*restated*
A. DZIAŁALNOŚC OPERACYJNA	142 380	232 195	145 440	94 097	98 260
B. DZIAŁALNOŚC INWESTYCYJNA	-56 153	-37 603	-15 402	-32 679	-3 427
C. DZIAŁALNOŚC FINANSOWA	-83 830	-195 572	-52 379	-80 174	-106 423
Zmiana środków pieniężnych	**2 497**	**-980**	**77 659**	**-18 756**	**-11 190**

4. Podstawowe Wskaźniki

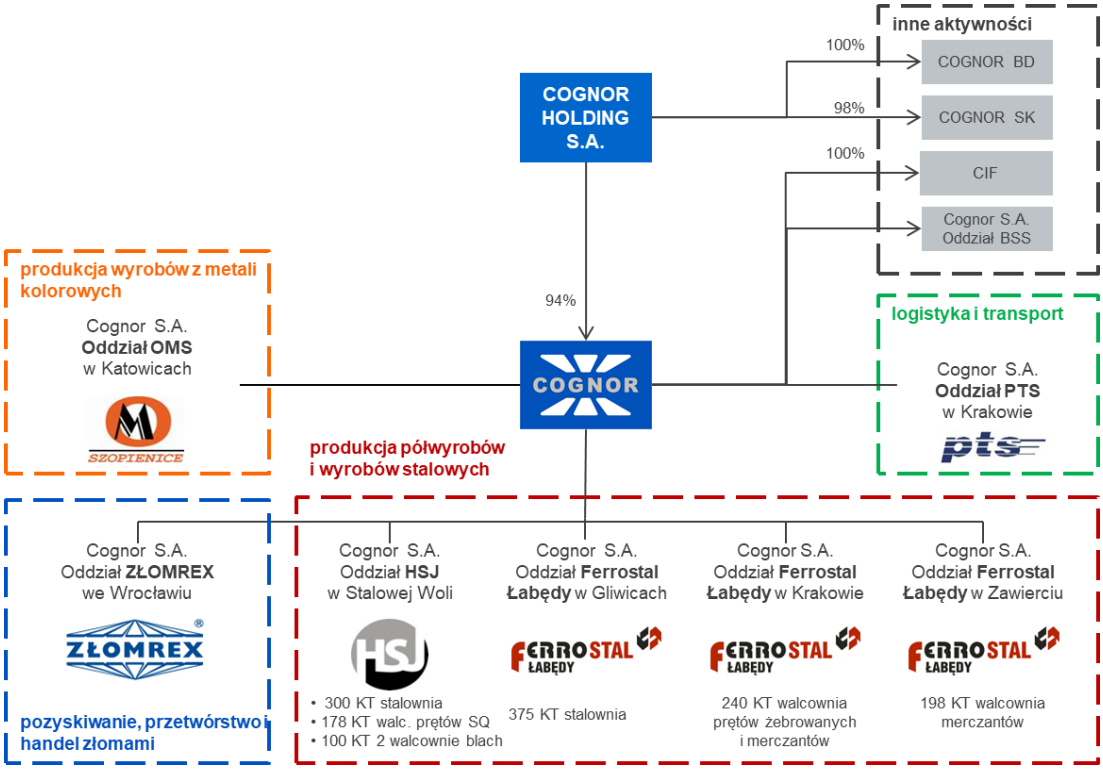
Po zrefinansowaniu Obligacji Uprzywilejowanych w roku 2018 i zaciągnięciu nowego finansowania bankowego podlegającego amortyzacji, nasze wskaźniki płynności pogorszyły się, ale pozostają na zadawalających poziomach. Rotacja zapasów poprawiła się o 13 dni a należności wydłużyła o 7 dni. Rotacje te pokazują dobre odczyty. Wskaźniki rentowności pogorszyły się wraz ze spadkiem naszych zysków a zadłużenie netto skorygowane o efekt MSSF 16 zmniejszyło się do sumy 173.705 milionów złotych co jest do historycznie najniższym poziomem mimo, że wskaźnik zadłużenia wzrósł do wysokości 1,71 co nastąpiło wyłącznie z uwagi na słabsze wykonanie EBITDA.

WSKAŹNIKI		2019	2018	2017	2016	2015
Wskaźnik płynności		1,28	1,40	1,73	1,44	1,81
Wskaźnik szybki		0,60	0,55	0.86	0.52	0,7
Rotacja zapasów	(dni)	63	76	64	90	78
Rotacja należności	(dni)	36	29	35	36	34
Marża EBITDA		5,3%	9,6%	7,9%	7,1%	3,7%
Marża zysku netto		1,0%	3,5%	2,8%	0,3%	-0,9%
Kapitał własny	(tys. zł.)	277 191	295 885	241 834	160 300	170 542
Dług netto*	(tys. zł.)	173 705	209 421	325 087	453 259	417 380
Dług netto* / EBITDA		1,7	1,0	2,3	4,6	8,2

* dług netto za rok 2019 został skorygowany (pomniejszony) o wpływ MSSF 16 w kwoce 52.2 milionów złotych

IV. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat Organizacyjny



Opis skrótów

NAZWA PEŁNA	SKRÓTY
Cognor S.A.	COGNOR
Cognor Blachy Dachowe S.A.	COGNOR BD
Cognor Holding S.A. Spółka komandytowa	COGNOR SK
Cognor International Finance PLC	CIF

2. Akcjonariat

Akcje Cognor są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza aktualnie istniejącymi akcjami Spółka wyemitowała 66.220.000 sztuk warrantów serii B z których większość objęła spółka PS HoldCo Sp. z o.o. (PSH), większościowy akcjonariusz Cognor aktualnie i w tamtym czasie. Poza nieistotnymi wyjątkami posiadacze mogą nabyć jedną akcję Cognor za jeden warrant po cenie emisyjnej 1,61 złotych w ciągu najbliższych 5 lat.

W lutym 2014 roku Cognor wyemitował obligacje w tym: (i) zabezpieczone obligacje uprzywilejowane w kwocie 100.348.109,00 euro (Obligacje Uprzywilejowane) oraz (ii) podporządkowane obligacje zamienne w kwocie 25.087.003,00 euro (Obligacje Zamienne) w miejsce dotychczas istniejącego zadłużenia. W sierpniu i wrześniu roku 2018 wszystkie Obligacje Uprzywilejowane zostały przedterminowo spłacone i umorzone. Na ten cel Cognor zaciągnął nowy długoterminowy dług bankowy w wysokości 60,0 milionów euro, który podlega spłatom w ratach do 31 grudnia 2022 roku. Obligacje Zamienne nie były przedmiotem refinansowania i ich wysokość zmniejsza się za każdym żądaniem konwersji, które mogą składać w każdym czasie ich posiadacze i które skutkują wymianą obligacji na nowe akcje Cognor.

W celu umożliwienia strukturyzacji emisji Obligacji Zamiennych wszystkie warranty serii B posiadane wówczas przez PS HoldCo Sp. z o.o. (PSH) zostały przeniesione do Cognor International Finance PLC (CIF), podmiotu w 100% zależnego od Grupy, z siedzibą w Londynie, specjalizującego się w działalności finansowej, emitenta zarówno Obligacji Uprzywilejowane jak i Zamiennych. CIF utrzymuje warranty w imieniu obligatariuszy, którzy mają prawo zamiany swojego roszczenia wobec Spółki na akcje Cognor po stałym kursie EUR/PLN wynoszącym 4,3. Żądania zamiany mogą być przedstawiane począwszy od 01.04.2015 roku aż do wymagalności Obligacji Zamiennych w roku 2021. W dacie ich wymagalności konwersja na akcje staje się obowiązkowa.

Równocześnie z zamknięciem refinansowania Cognor wyemitował 200 warrantów serii C, z czego wszystkie zostały zaoferowane PSH. Ich posiadacz ma prawo zapisu na jedną akcję Cognor na podstawie jednego warrantu w ciągu następnych 6 lat za cenę emisyjną 1.000.000,00 złotych.

Od roku 2015 niektórzy posiadacze Obligacji Zamiennych zażądali konwersji na akcje Cognor. W konsekwencji na koniec ubiegłego roku nominał istniejących Obligacji Zamiennych wyniósł 17.356.604 euro. W tej kwocie PSH posiada 5.438.906 euro. Kwota Obligacji Zamiennych nie figuruje jako zadłużenie w bilansie Spółki a jest elementem kapitału własnego z uwagi na obligatoryjną zamienność tych papierów na nowe akcje. Poniższa tabela obrazuje aktualną na dzień bilansowy strukturę akcjonariatu oraz posiadaczy warrantów:

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%	WARRANTY B i C	%
PSH	92 430 239	74,6	200	0,0
CIF	0	0,0	45 670 246	89,5
Free-float	31 510 178	25,4	5 360 000	10,5
Razem	**123 940 417**	**100,0**	**51 030 446**	**100,0**

Na datę tego raportu pozostała kwota Obligacji Zamiennych nie uległa zmianie. W każdym wypadku ostateczna ilość akcji pozostaje stała i wynosi 174.970.863 sztuk na co składają się istniejące akcje oraz nowe wydawane w wykonaniu praw wynikających z warrantów B oraz ewentualnie C.

V. BIZNES

Zgodnie ze schematem organizacyjnym naszą działalność biznesową dzielimy na cztery główne dywizje i działalność pozostałą.

1. *Pozyskiwanie, przetwórstwo i handel złomami* – w tym zakup, przetwórstwo, uzdatnianie i sprzedaż złomów stali oraz metali nieżelaznych,
2. *Produkcja półwyrobów i wyrobów stalowych* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów,
3. *Produkcja wyrobów z metali kolorowych* – w tym odlewanie prętów z brązu i stopów aluminium ze złomów metali kolorowych,
4. *Logistyka i transport* – w tym usługi transportowe i spedycyjne.
5. *Pozostała działalność* – zawiera: produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

Aby jednak prezentować naszą działalność w sposób spójny i bardziej przejrzysty dokonujemy analizy w podziale na następujące segmenty:

a) *segment złomu stali,* który obejmuje pozyskiwanie i przetwórstwo złomu stalowego, który jest następnie zużywany wewnętrznie lub sprzedawany klientom zewnętrznym,
b) *segment półwyrobów stalowych,* obejmujący produkcję kęsów i wlewków używanych w dalszej naszej produkcji wyrobów finalnych lub sprzedawanych odbiorcom zewnętrznym,
c) *segment wyrobów stalowych,* obejmujący produkcję wyrobów finalnych ze stali i sprzedaż hurtową do klientów spoza Grupy,
d) *segment inne,* zawierający głównie działalność w obszarze metali nieżelaznych taką jak: zakup i sprzedaż złomów albo ich przetwórstwo własne lub zlecone na wyroby finalne z metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

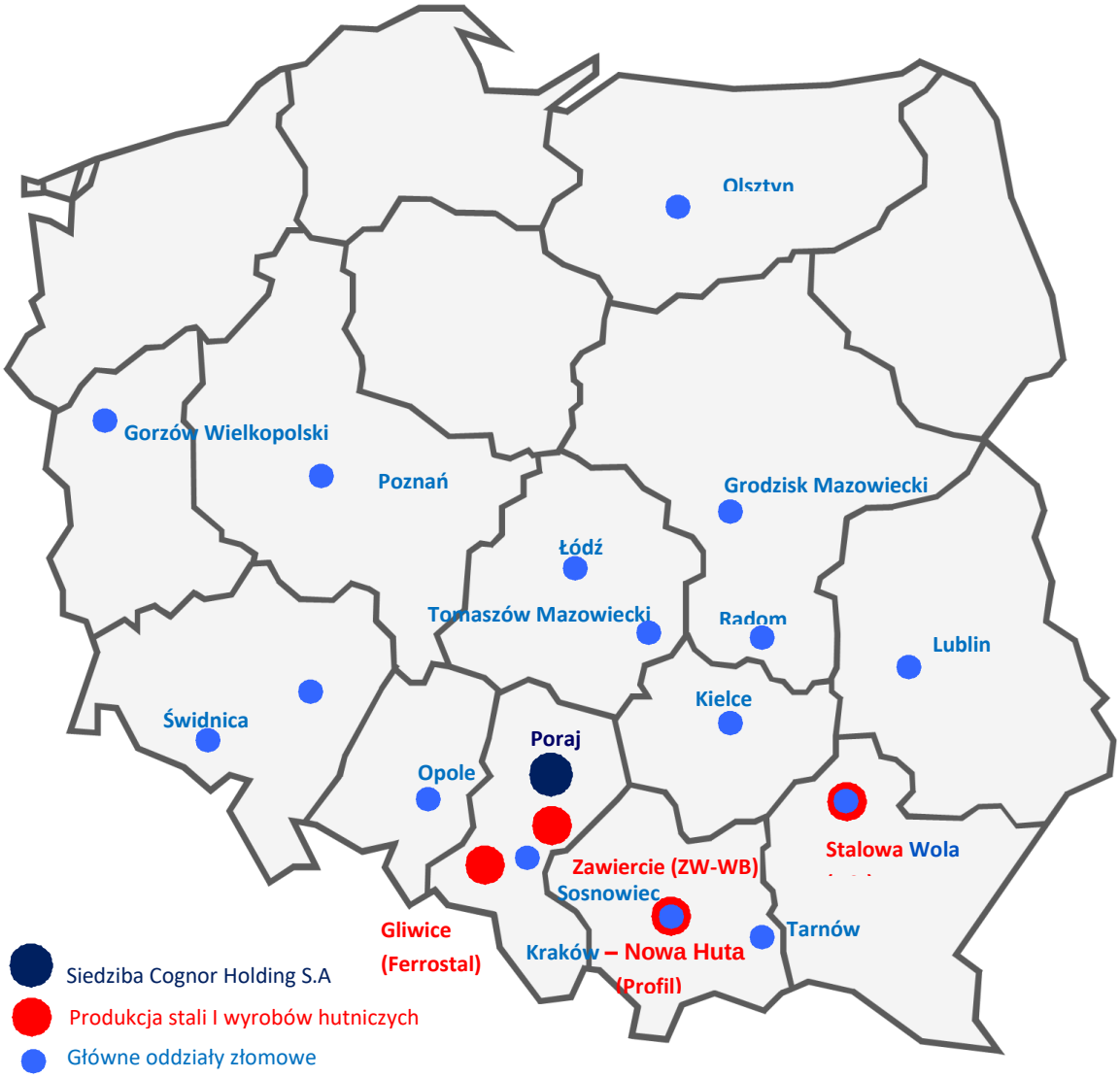
1. Złom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 5%. Działalność tą prowadzi w naszej Grupie Oddział Złomrex spółki Cognor S.A. (Złomrex). Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie na swoje potrzeby produkcyjne nasze stalownie prowadzone w ramach Oddziałów Cognor S.A. w Gliwicach (Ferrostal) i Stalowej Woli (HSJ) – ilości tych nie wliczamy do kalkulacji udziału rynkowego.

Posiadamy szeroką sieć składającą się z 16 oddziałów zlokalizowanych w bliskości do źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2019, pozyskaliśmy 856,929 ton złomu z czego 141,847 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (na niebiesko) oraz jednostki produkcyjne (na czerwono) a także umiejscowienie siedziby Spółki (kolor granatowy).



ZŁOM STALI		2019	2018	2017	2016	2015
ZAKUP	*Tony*					
FERR		378 144	380 904	329 931	358 383	269 155
ZLMET		297 976	345 308	331 912	306 145	321 631
HSJ		180 809	191 072	161 244	138 704	131 897
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	*Tony*					
FERR		493 125	481 737	483 225	453 611	409 709
HSJ		286 514	302 974	281 624	258 680	252 364
SPRZEDAŻ	*Tony*					
ZLMET		141 847	172 762	130 883	95 553	118 994
POZOSTAŁE		0	0	7 982	0	0
SPRZEDAŻ	*'000 PLN*					
RAZEM		131 952	185 997	136 902	70 275	100 051
RAZEM ZAKUP	**(TONY)**	**856 929**	**917 284**	**823 087**	**803 232**	**722 683**
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	**(TONY)**	**779 639**	**784 711**	**764 849**	**712 291**	**662 073**
RAZEM SPRZEDAŻ	**(TONY)**	**141 847**	**172 762**	**138 865**	**93 553**	**118 994**
RAZEM SPRZEDAŻ	**('000 PLN)**	**131 952**	**185 997**	**136 902**	**70 275**	**100 051**

2. Półwyroby

Z produkcją 692,211 ton stali surowej posiadaliśmy 8% udziału w polskiej produkcji, która wyniosła 9,0 milionów ton w ubiegłym roku[1]. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 241,055 tonach produkcji tego typu posiadaliśmy udział 27% w tym segmencie rynku w Polsce[2]. W przybliżeniu cztery piąte naszej stali surowej zostaje dalej przetworzona przez własne walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 184,919 ton za ostatni rok obrotowy, została sprzedana klientom zewnętrznym.

[1] Źródło: World Steel Association
[2] Źródło: CIBEH

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowana w Polsce: w Gliwicach (Ferrostal) i w Stalowej Woli (HSJ). W roku 2019 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych stalowni wyniosło łącznie 108,8%.

2015	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
FERROSTAL	375 000	363 492	96,9%
HSJ	261 000	219 962	84,3%
Razem	**636 000**	**583 453**	**91,7%**

2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
FERROSTAL	375 000	402 676	107,4%
HSJ	261 000	226 090	86,6%
Razem	**636 000**	**628 766**	**98,9%**

2017	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
FERROSTAL	375 000	431 731	115,1%
HSJ	261 000	246 189	94,3%
Razem	**636 000**	**677 920**	**106,6%**

2018	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
FERROSTAL	375 000	429 687	114,6%
HSJ	261 000	265 693	101,8%
Razem	**636 000**	**695 380**	**109,3%**

2019	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
FERROSTAL	375 000	440 672	117,5%
HSJ	261 000	251 539	96,4%
Razem	**636 000**	**692 211**	**108,8%**

PÓŁWYROBY		2019	2018	2017	2016	2015
PRODUKCJA	*Tony*					
FERROSTAL		440 672	429 687	431 731	402 676	363 492
HSJ		251 539	265 693	246 189	226 090	219 962
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	*Tony*					
FERROSTAL		333 017	348 404	320 796	311 048	259 379
HSJ		197 548	222 250	202 091	185 611	191 840
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	*Tony*					
FERROSTAL		130 928	97 007	141 326	85 337	104 113
HSJ		53 991	43 443	44 098	40 479	28 148
SPRZEDAŻ	*'000 PLN*					
SKONSOLIDOWANA		370 012	332 800	366 629	198 790	228 178
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	**(TONY)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**26**
RAZEM PRODUKCJA	**(TONY)**	**692 211**	**695 380**	**677 920**	**628 766**	**583 454**
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN.	**(TONY)**	**530 565**	**570 654**	**522 887**	**496 659**	**451 219**
RAZEM SPRZEDAŻ	**(TONY)**	**184 919**	**140 450**	**185 424**	**125 816**	**132 261**
RAZEM SPRZEDAŻ	**('000 PLN)**	**370 012**	**332 800**	**366 629**	**198 790**	**228 178**

3. Wyroby finalne

Segment ten obejmuje produkcję i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa produkuje w pięciu walcowniach i trzech lokalizacjach w Polsce: Zawiercie (ZW-WB), Kraków (Profil) i Stalowa Wola (HSJ).

2015	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	78 441	39,6%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	150 402	76,0%
HSJ – pręty	178 000	150 311	84,4%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	18 087	17,9%

2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	80 480	40,6%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	223 029	112,6%
HSJ – pręty	178 000	151 160	84,9%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	5 698	5,7%

2017	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	78 729	39,8%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	226 647	114,5%
HSJ – pręty	178 000	161 905	91,0%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	5 698	9,7%

2018	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	79 835	40,3%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	252 415	127,5%
HSJ – pręty	178 000	184 253	103,5%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	4 713	4,7%

2019	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
tony			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	76 665	38,7%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	240 000	240 909	100,4%
HSJ – pręty	178 000	161 368	90,7%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	5 763	5,7%

WYROBY FINALNE		2019	2018	2017	2016	2015
PRODUKCJA	*Tony*					
ZW-WB		76 655	79 985	78 729	80 480	78 441
HSJ		167 131	188 966	171 697	156 858	172 937
PROFIL		240 909	252 415	226 647	223 029	150 402
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	*Tony*					
FERROSTAL		291 267	293 564	307 607	318 095	224 491
HSJ		184 638	204 520	165 082	160 708	168 397
SPRZEDAŻ	*'000 PLN*					
SKONSOLIDOWANA		1 200 657	1 366 981	1 085 773	941 127	868 672
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	**(TONY)**	**0**	**0**	**19**	**132**	**582**
RAZEM PRODUKCJA	**(TONY)**	**484 695**	**521 216**	**477 073**	**460 367**	**401 780**
RAZEM SPRZEDAŻ	**(TONY)**	**475 905**	**498 084**	**472 689**	**478 803**	**392 888**
RAZEM SPRZEDAŻ	**('000 PLN)**	**1 200 657**	**1 366 281**	**1 085 773**	**941 127**	**868 672**

W roku 2019 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 14,3 milionów ton[1]. Produkcja osiągnęła 9,0 milionów ton, z czego 5,5 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rur bez szwu[2]. W zakresie wyrobów długich produkcja manszardów wyniosła 0,5 milionów ton[3] w roku 2015. Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi około 20%. W roku 2015 produkcja prętów SQ wyniosła 0,4 milionów ton[3] i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 37%. Coraz ważniejszą grupą asortymentową stają się dla nas pręty żebrowane. Nasz udział w rynku szacujemy na 12% przy polskiej produkcji w roku 2017 wynoszącej 1,8 milionów ton rocznie[2].

[1] *Źródło: Wood McKenzie*
[2] *Źródło: World Steel Association*
[3] *Źródło: CIBEH*

4. Inne

Segment ten obejmuje działalności w obszarze metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych a także dystrybucję wyrobów hutniczych oraz zarządzanie projektami deweloperskimi. Postrzegamy ten segment jako peryferyjny i nie koncentrujemy się na rozwoju tych działalności.

VI. ROZWÓJ BIZNESU

Przemysł stalowy jest bardzo konkurencyjnym, cyklicznym i zmiennym biznesem. Kluczami do sukcesu są: (i) efektywność kosztowa, (ii) elastyczność produkcji, która oznacza zdolność do płynnego przejścia pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami produktów finalnych, (iii) jakość produkcji i (iv) dywersyfikacja odbiorców pod kątem rodzaju ich działalności jak i ich ilości. Aby osiągnąć powyższe przewagi konkurencyjne wytwórca winien być zdolny do określenia i przeprowadzenia właściwej polityki względem nakładów inwestycyjnych i projektów badawczo-rozwojowych.

W roku 2019 Cognor zdołał przeprowadzić procesy inwestycyjne w odniesieniu o wielu projektów, w szczególności: (i) zamknięcie obiegu wodnego w walcowni prętów w Krakowie (Profil), (ii) wymiana pieca grzewczego wraz z towarzyszącymi instalacjami w walcowni prętów jakościowych w Stalowej Woli (HSJ) oraz (iii) modernizacja pieca EAF i COS-u w stalowni w Stalowej Woli (HSJ). Następujące pozycje pozostają w realizacji - (przedmiot; oczekiwany koszt; planowany rozruch):

1. Stalownia w Gliwicach (Ferrostal):
   a) modernizacja pieca EAF; 30,0 milionów złotych; 4 kw. 2020,
   b) wymiana transformatora; 5,0 milionów złotych; 4 kw. 2020,
   c) nowa stacja kompensacji mocy biernej; 12,0 milionów złotych; 4 kw. 2020

2. Walcownia w Krakowie (Profil):
   a) modernizacja klatek grupy wstępnej; 7,0 milionów złotych; 3 kw. 2020,
   b) modernizacja pieca grzewczego; 12,0 milionów złotych; 4 kw. 2020,
   c) modernizacja klatek i wykańczalni; 62,0 milionów złotych; 1 kw. 2021.

Omawiane powyżej projekty rozwojowe mają spowodować następującą poprawę w zakresie naszej działalności operacyjnej:

1. Stalownia w Gliwicach (Ferrostal):
   a) wzrost produkcji do około 550 tysięcy ton,
   b) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 4,0 złote do tony stali surowej.

2. Walcownia w Krakowie (Profil):
   a) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 20,0 złotych do tony produktu finalnego,
   b) zmniejszenie kosztu stałego o około 6,0 milionów złotych rocznie,
   c) poszerzenie portfela produktowego.

Ponadto, Cognor jest zaangażowany w dwa projekty badawcze nie związane z remontami czy nakładami inwestycyjnymi. Obydwa są prowadzone na terenie naszej stalowni w Gliwicach (Ferrostal) i mają wsparcie z funduszy UE. Będą one trwać do około końca 2020 roku. Projekty te polegają na: (i) recyklingu zendry w piecu elektrycznym w celu zmniejszenia ilości odpadów żelazonośnych oraz (ii) opracowanie technologii głębokiej rafinacji stali w piecu kadziowym i kadzi pośredniej.

VII. PŁYNNOŚĆ

Cognor jest w przeważającej mierze finansowany długoterminowym kredytem bankowym oraz transakcjami leasingu. Mamy również dostęp do limitów obrotowych w tym: kredytów w rachunkach bieżących oraz limitów factoringowych bez regresu. Aktualna dywersyfikacja tych instrumentów pozwala naszym zdaniem na nieprzerwany dostęp do środków w celu zapewnienia kontynuacji i rozwoju naszej działalności. Uważamy, że łączna kwota tych źródeł finansowania jest adekwatna do aktualnej skali naszych operacji gospodarczych oraz zapewnia komfortową rezerwę w przypadku wzrostu zapotrzebowania na środki pieniężne w przyszłości.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej lub Zarządu Cognor Holding S.A. ani też istotnych zmian w spółkach zależnych.

IX. PODSUMOWANIE 2019 i OCZEKIWANIA 2020

W roku 2019 europejscy wytwórcy stali zmagali się ze słabym popytem i nieuczciwymi praktykami rynkowymi. Spready skurczyły się znacznie dla wszystkich producentów, szczególnie dla hut BOF, których dotyczył relatywny wzrost kosztów wsadu w porównaniu do wsadu producentów EAF. Antydumpingowe i ochronne instrumenty zastosowane przez UE były nadal nieadekwatne podczas gdy ceny praw do emisji CO2 utrzymywały się na bardzo wysokich poziomach powodując wzrost kosztów produkcji. Niezależnie od powyższego w zakończonym roku zdołaliśmy osiągnąć większość naszych celów biznesowych w tym zrealizowaliśmy szereg projektów inwestycyjnych, głównie na terenie zakładu w Stalowej Woli, które już skutkują zmniejszeniem naszych kosztów i wzrostem zdolności produkcyjnych. Będziemy prowadzić dalej te prace rozwojowe w roku 2020 i 2021 aby osiągnąć jeszcze wyższą efektywność na teranie naszych zakładów w Gliwicach i Krakowie. Wreszcie, mimo twardych okoliczności rynkowych, zanotowaliśmy dodatni wynik finansowy netto i poczyniliśmy dalszy postęp w zmniejszeniu naszego zadłużenia.

Nadchodzące trendy w naszym biznesie były zawsze trudne do odgadnięcia. Prognozowanie w obecnych czasach stało się jeszcze trudniejsze w związku z pandemią COVID-19. Może ona uderzyć w naszą działalność na wiele sposobów. Dynamika rozwoju wypadków podczas trwającego kryzysu powoduje, że nie sposób ich wszystkich zidentyfikować i oszacować. Główne ryzyka krótkoterminowe obejmują: zwiększoną absencję pracowniczą, utrudnienia w dostępie do materiałów produkcyjnych, decyzje administracyjne dotyczące ograniczenia bądź zawieszenia działalności naszych zakładów produkcyjnych oraz czasowe wtrzymanie lub bankructwo naszych klientów. Wszystkie te czynniki, w zależności od okresu ich trwania, mogą zmniejszyć nasze zyski bądź doprowadzić do ponoszenia strat. Nie potrafimy oszacować ich zasięgu, jeśli ryzyka te się zmaterializują. Poza czasowym wstrzymaniem odbiorów przez kilku naszych klientów, omawiane czynniki jeszcze nie wystąpiły, co nie oznacza, że ryzyko ich materializacji jest odległe. Przeciwnie, wraz z okresem trwania obecnej sytuacji prawdopodobieństwo ich wystąpienia staje się coraz wyższe. Jednak, jeżeli kryzys pandemii będzie miał podobny przebieg do tego, który znamy z Azji, sądzimy że jego konsekwencje nie będą w stanie poważnie zagrozić kontynuacji naszej działalności.

Do chwili sporządzenia niniejszego sprawozdania pandemia COVID-19 nie uszczupliła znacząco naszej produkcji ani sprzedaży. Pewna liczba naszych odbiorców, szczególnie z branży motoryzacyjnej, poinformowała nas o czasowym zamknięciu swoich zakładów, co uniemożliwia nam wykonanie dostaw zgodnie z uzgodnionymi warunkami. Tym niemniej funkcjonujemy nadal bez uszczerbku dla skali działania i zdołaliśmy uzupełnić wstrzymaną sprzedaż zamówieniami od innych klientów. Nasza działalności jest do pewnego stopnia zabezpieczona szeroką dywersyfikacją produktową i liczną bazą odbiorców. Nie jesteśmy uzależnieni od jednego sektora odbiorców ani od jednego produktu. Poza przemysłem samochodowym obsługujemy przemysł budowlany i szereg innych, gdzie sytuacja przedstawia się dotychczas znacznie stabilniej. Dlatego, przy braku zaostrzenia obecnych ograniczeń biznesowych i restrykcji administracyjnych, nie spodziewamy się daleko idącego naruszenia naszej płynności ani perturbacji w codziennej działalności. Tym niemniej, zdecydowaliśmy o wzmocnieniu pozycji gotówkowej w największym możliwym stopniu by przygotować się na ewentualne pogorszenie okoliczności rynkowych w następujących kwartałach.

W związku z powyższym nie będziemy przy okazji niniejszego raportu przedstawiać oczekiwań na rok bieżący. Głównym naszym celem na rok 2020 jest zapewnienie rytmiczności produkcji i sprzedaży oraz postępu w realizacji projektów inwestycyjnych, oczywiście przy zachowaniu bezpieczeństwa załogi. Będziemy zwiększali saldo naszych środków pieniężnych głównie poprzez większą dyscyplinę w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym. W związku z tym rekomendujemy zatrzymanie całości zysku neto za rok 2019 i nie wypłacanie dywidendy.

X. TELEKONFERENCJA

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2019 odbędzie się w języku angielskim we środę, 1 kwietnia 2020 roku o godzinie 14:00 czasu polskiego (13:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją tego dnia udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: www.cognor.eu.

Uczestników zachęcamy do zapoznania się z treścią prezentacji oraz uprzejmie prosimy o:

a) kontakt na właściwy numer telefonu (informacja poniżej) na 10 minut przez rozpoczęciem telekonferencji oraz
b) podanie operatorowi następującego numeru indentyfikacyjnego konferencji: **2735178**

Numery znajdziecie Państwo w załączniku.

……	……
Przemysław Sztuczkowski	*Przemysław Grzesiak*
Prezes Zarządu	*Wiceprezes Zarządu*
……	……
Krzysztof Zoła	*Dominik Barszcz*
Członek Zarządu	*Członek Zarządu*

Poraj, 30 marca 2020 roku

ZAŁĄCZNIK – numery telekonferencji:

Participant Std International Dial-In:	+44 (0) 2071 928000

United Kingdom

Participant UK FreeCall Dial-In Number:	08003767922
Participant UK LocalCall Dial-In Number:	08445718892

Participant FreeCall Dial in numbers:

Argentina	08004446755
Australia	1800092439
Austria	0800111950
Belgium	080048740
Brazil	08008914643
Bulgaria	0080013795
Canada	18669926802
China	8008703576
Colombia	018009157416
Cyprus	80094491
Czech Republic	800700917
Denmark	80718097
Egypt	08000000798
Estonia	8000111690
Finland	0800773496
France	0805103028
Germany	08007234866
Greece	8008481044
Hong Kong	800966027
Hungary	0680015520
India	180030104023
Indonesia	00180304411381
Ireland	1800936148
Israel	1809203624
Italy	800682772
Japan	006633812274
Latvia	80004605
Luxembourg	80024782
Mexico	0018669664109
Norway	80051874
Poland	008001214106
Romania	0800896138
Russian Federation	81080023575011
Singapore	8008526250
Slovak Republic	0800001436
Slovenia	080080368
South Africa	0800014553
Spain	800098826
Sweden	0200125581
Switzerland	0800740377
Taiwan	0809090322
Thailand	001800442166
Turkey	0080044631146
United Arab Emirates	800035703493
United States	18669661396

Participant Local Call Dial-In Numbers:

Australia, Sydney	0286078541
Austria, Vienna	019286559
Belgium, Brussels	024009874
Bulgaria, Sofia	024917756
China, All Cities	4006225517
Czech Republic, Prague	228881424
Denmark, Copenhagen	32728042
Finland, Helsinki	0942450806
France, Paris	0176700794
Germany, Berlin	030221531802
Germany, Frankfurt	06924437351
Hungary, Budapest	0614088064
India, Bangalore	08033572625
Ireland, Dublin	014319615
Italy, Rome	0687502026
Latvia, Riga	66163046
Luxembourg, Luxembourg	27860515
Netherlands, Amsterdam	0207143545
Norway, Oslo	23960264
Poland, Warsaw	222120152
Slovak Republic, Bratislava	0233456582
Slovenia, Ljubljana	016009397
Spain, Madrid	914146280
Sweden, Stockholm	0850692180
Switzerland, Bern	0315800059
United States, New York	16315107495