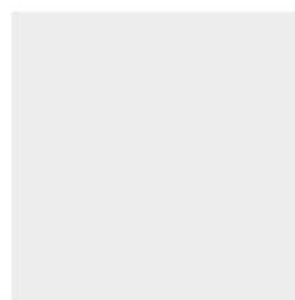


INSPIRATIONS
CLOSE
TO YOU



ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI PFLEIDERER GROUP S.A. I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES SZEŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2019 R.



SPIS TREŚCI

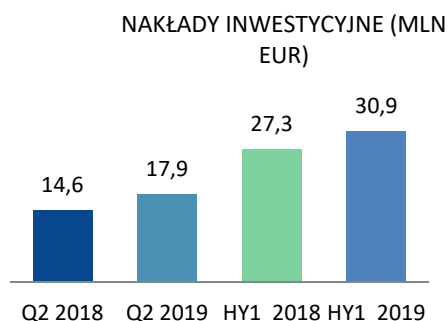
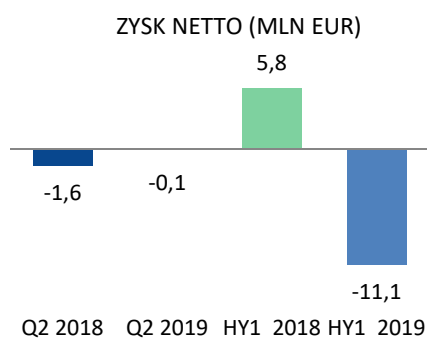
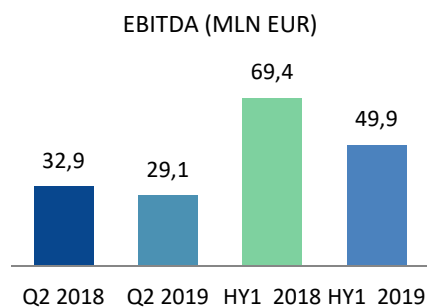
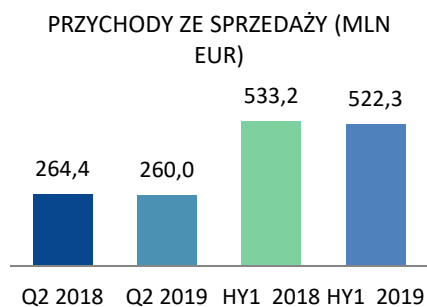
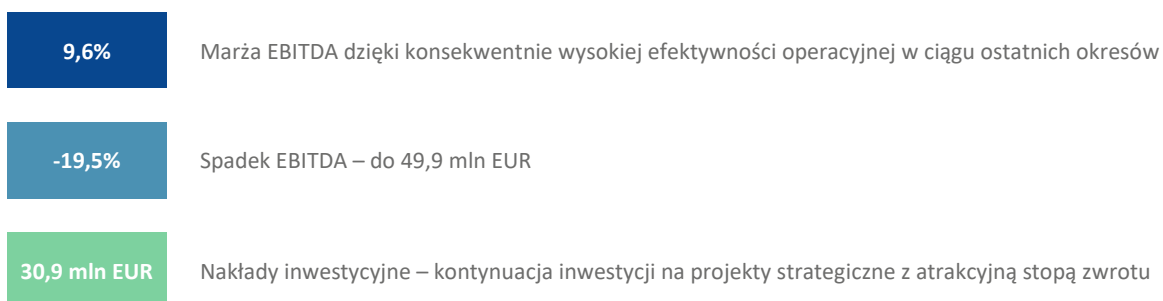
NASZA WIZJA – W KIERUNKU ZINTEGROWANEJ GRUPY PFLEIDERER W EUROPIE	4
GRUPA KAPITAŁOWA PFLEIDERER W I POŁ. 2019 R. W ZARYSIE	4
GŁÓWNE ZDARZENIA I OSIĄGNIĘCIA GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W I POŁOWIE 2019 R.	5
1. NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ	7
1.1. PROFIL DZIAŁALNOŚCI – DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ	7
1.2. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ	8
1.2.1. SPÓŁKI GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER I ICH DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA	9
1.2.2. OPIS ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY KAPITAŁOWEJ W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM	10
1.3. STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER.....	11
1.4. PROGRAM INWESTYCYJNY	14
1.5. DZIAŁANIA MARKETINGOWE W I POŁ. 2019 R.	14
1.6. POZYCJA RYNKOWA I PRZEGLĄD RYNKU BUDOWLANEGO	16
1.7. CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE I WEWNĘTRZNE WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ	21
1.8. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM	21
1.9. INFORMACJE NA TEMAT ISTOTNYCH UMÓW I TRANSAKCI	24
1.10. POSTĘPOWANIA SĄDOWE.....	24
2. KLUCZOWE DANE OPERACYJNE	28
2.1. WOLUMEN I STRUKTURA PRODUKCJI	28
2.2. STRUKTURA SPRZEDAŻY	28
3. WYNIKI FINANSOWE	31
3.1. WYJAŚNIENIE DANYCH EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ŚRÓDROCZNYM SKRÓCONYM SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM.....	31
3.1.1. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	31
3.1.2. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	32
3.1.3. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	34
3.1.4. KLUCZOWE WSKAŹNIKI FINANSOWE – GRUPA KAPITAŁOWA.....	35
3.1.5. OPIS ISTOTNYCH POZYCJI POZABILANSOWYCH – GRUPA KAPITAŁOWA.....	36
3.2. WYJAŚNIENIE DANYCH EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ŚRÓDROCZNYM SKRÓCONYM JEDNOSTKOWYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM.....	38
3.2.1. JEDNOSTKOWY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT.....	38
3.2.2. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	38
3.2.3. JEDNOSTKOWY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	39
3.3. ZDARZENIA JEDNORAZOWE	39
3.4. PRZEWIDYWANE WYNIKI FINANSOWE.....	39
3.5. RATINGI	39
3.6. INSTRUMENTY FINANSOWE	40
3.7. RYZYKA FINANSOWE ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER	45
4. AKCJE I STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA	48
4.1. STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA.....	48
4.2. POLITYKA DYWIDENDOWA.....	49
4.3. RELACJE INWESTORSKIE W GRUPIE KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER	50

4.4.	REKOMENDACJE	51
5.	ŁAD KORPORACYJNY.....	54
5.1.	LICZBA AKCJI SPÓŁKI W POSIADANIU OSÓB ZASIADAJĄCYCH W ORGANACH ZARZĄDCZYCH I NADZORCZYCH....	54
5.2.	ORGANY SPÓŁKI.....	54
5.2.1.	RADA NADZORCZA.....	54
5.2.2.	ZARZĄD	55
6.	WYDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO.....	57
7.	OŚWIADCZENIE ZARZĄDU.....	58

NASZA WIZJA – W KIERUNKU ZINTEGROWANEJ GRUPY PFLEIDERER W EUROPIE

- Jesteśmy w pełni zintegrowanym producentem płyt drewnopochodnych wykazującym wzrost oparty na rentowności i tworzenie wartości.
- Posiadamy kompetencje w zakresie najnowocześniejszych powłok dekoracyjnych, oferując klientom wartość i wyjątkowość.
- Oferujemy doskonałość operacyjną w łańcuchu dostaw i usługach świadczonych na rzecz klientów przemysłowych, z branży budowlanej, z sektora detalicznego i architektów.
- Koncentrujemy się zrównoważonym rozwojem ekologicznym i społecznym. Poczucie odpowiedzialności stanowi podstawę naszej kultury opartej na zaufaniu.
- Dysponujemy możliwościami technologicznymi i utrzymujemy bliską współpracę z wiarygodnymi partnerami przy realizacji zmian technologicznych.

GRUPA KAPITAŁOWA PFLEIDERER W I POŁ. 2019 R. W ZARYSIE



EBITDA, tj. zysk przed potrąceniem odsetek, podatków i amortyzacji

Przegląd analityczny – zob. rozdział 3

GŁÓWNE ZDARZENIA I OSIĄGNIĘCIA GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W I POŁOWIE 2019 R.

II kw. 2019:

ZMIANA W ZARZĄDZIE

W dniu 21 maja 2019 r. pan Thomas Schäbinger złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Zarządu Spółki. Rezygnacja pana Thomasa Schäbingera wchodzi w życie z dniem 31 maja 2019 r. W tym samym dniu PCF GmbH (jednostka zależna Spółki) podpisała porozumienie w sprawie zakończenia współpracy z panem Thomasem Schäbingerem.

W dniu 21 maja 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 1 czerwca 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 31 sierpnia 2019 r.

ZDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO:

W dniu 10 września 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 11 września 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 11 grudnia 2019 r.

I kw. 2019:

ZMIANY W ZARZĄDZIE

W dniu 20 marca 2019 r. pan Dirk Hardow złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Zarządu Spółki. Rezygnacja wchodzi w życie z dniem 31 marca 2019 r.

Tego samego dnia Rada Nadzorcza Spółki podjęła decyzję w sprawie powołania do Zarządu: dra Franka Herrmanna na stanowisko Dyrektora Operacyjnego i p. Stefana Zinna na stanowisko Dyrektora Handlowego. Powyższe powołania wchodzi w życie z dniem 1 maja 2019 r.

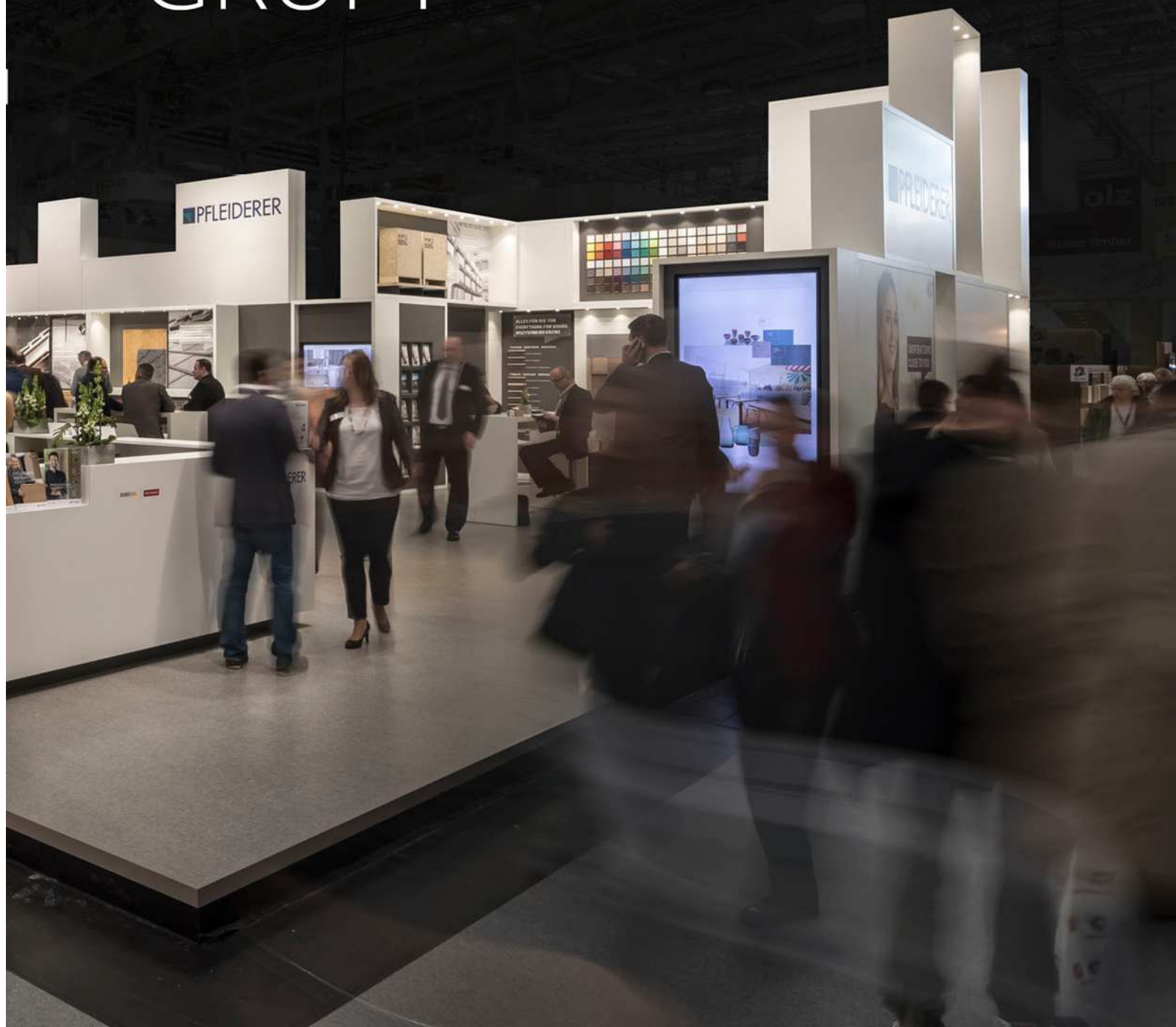
ZMIANY W RADZIE NADZORCZEJ

W dniu 31 stycznia 2019 r. Spółka otrzymała od pana Floriana Kawohla rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Spółki ze skutkiem od dnia powołania nowego członka Rady Nadzorczej w jego miejsce przez walne zgromadzenie Spółki. Jeżeli powołanie nowego członka rady nadzorczej Spółki nie nastąpi przed 14 lutego 2019 r., rezygnacja wejdzie w życie z dniem 14 lutego 2019 r.

W dniu 7 lutego 2019 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie Spółki powołało p. Johna Brantla i p. Juliana von Martiusa do składu Rady Nadzorczej.

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI PFLEIDERER GROUP S.A. I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES SZĘŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2019 R.

PODSTAWOWE INFORMACJE DOTYCZĄCE GRUPY



1. NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ

1.1. PROFIL DZIAŁALNOŚCI – DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ

Grupa Kapitałowa Pfeleiderer istnieje od 125 lat i jest czołowym europejskim producentem wyrobów drewnopochodnych specjalizującym się w wytwarzaniu materiałów na potrzeby branży meblarskiej, wykończeniowej i budowlanej.

Grupa Kapitałowa Pfeleiderer dostarcza płyty meblarskie, blaty kuchenne, laminaty HPL oraz sztuczne okładziny ścienne dla największych producentów mebli w Polsce i rynkach regionu DACH (Niemcy, Austria i Szwajcaria) oraz kilku tysięcy średnich i małych firm w branży meblarskiej. Produkty Pfeleiderera znane są w całej Europie. Spółka ma swoją siedzibę we Wrocławiu z biurami m.in. w Neumarkcie, na Śląsku i Warszawie oraz posiada 9 zakładów produkcyjnych położonych w Polsce i Niemczech, a także działy handlowe w Wielkiej Brytanii, Holandii, Szwajcarii, Francji, Austrii i Rumunii. Zrównoważony rozwój stanowi integralną część naszej strategii korporacyjnej – Pfeleiderer postrzega go jako niezbędny sposób na oszczędzanie energii i surowców, redukcję emisji i produkcję produktów przyjaznych dla środowiska.

Grupa Kapitałowa Pfeleiderer skupia podmioty o różnych profilach działalności.

RYS. 1: PODMIOTY GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER

Grupa Kapitałowa oferuje i dostarcza zaawansowane produkty oraz świadczy obsługę klienta na kluczowych rynkach europejskich za pośrednictwem swoich oddziałów w Wielkiej Brytanii, Holandii, Szwajcarii, Francji, Austrii i Rumunii.

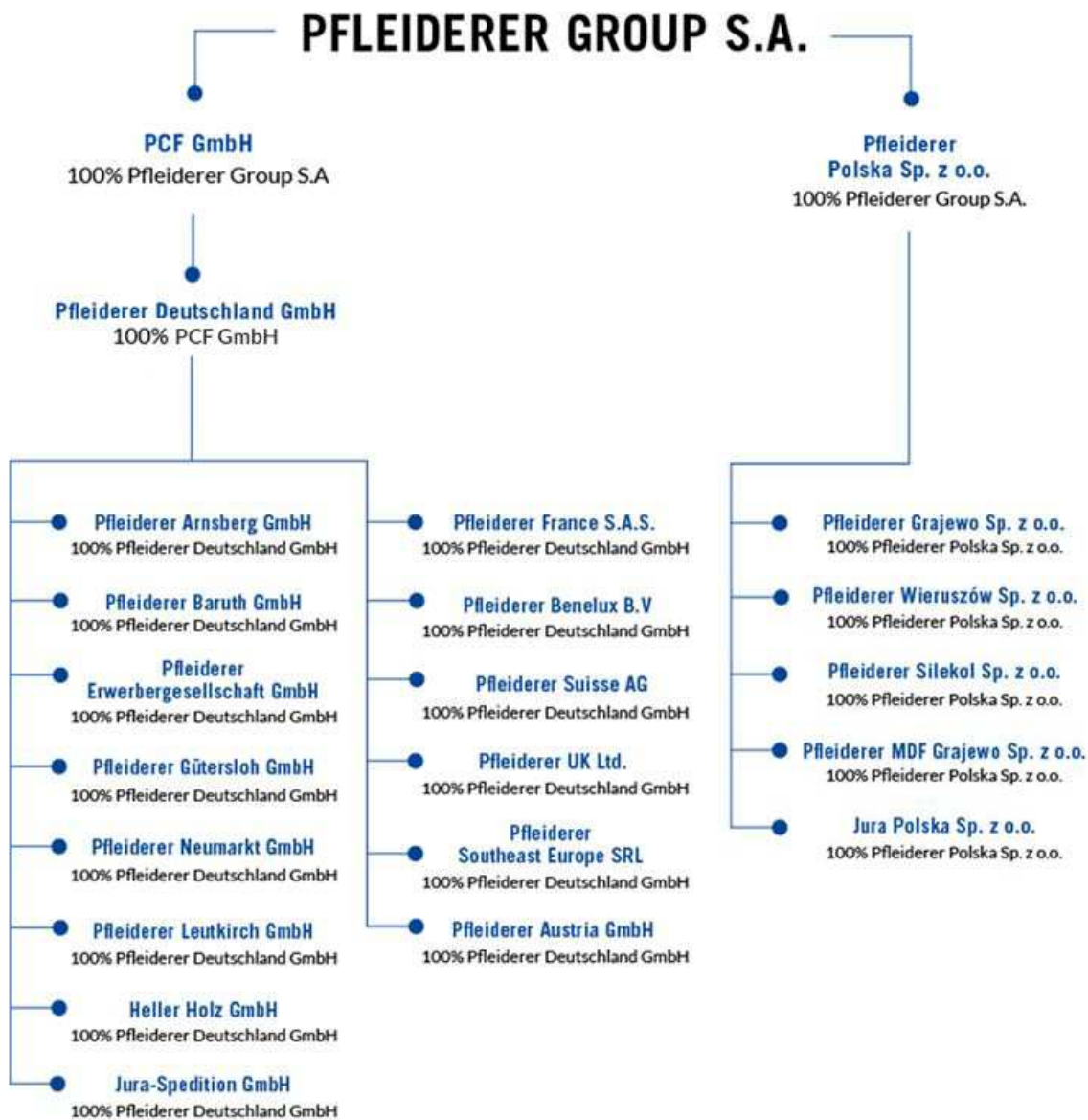


1.2. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ

Grupa Kapitałowa Pfeiderer skupia przedsiębiorstwa jednoplatformowe. Podmiot dominujący Grupy Kapitałowej, tj. spółka Pfeiderer Group S.A. („Podmiot Dominujący”, dawniej Pfeiderer Grajewo S.A.), ma siedzibę we Wrocławiu.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania struktura Grupy Kapitałowej przedstawiała się następująco:

RYS. 2: STRUKTURA OPERACYJNA GRUPY KAPITAŁOWEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.



1.2.1. SPÓŁKI GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER I ICH DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

Grupa Kapitałowa składa się ze spółki holdingowej, która jest odpowiedzialna za zarządzanie Grupą Pfleiderer, spółek operacyjnych oraz spółek produkcyjnych.

Podmiotem Dominującym i spółką holdingową Grupy Kapitałowej jest Pfleiderer Group S.A. z siedzibą w Polsce, której akcje znajdują się w obrocie publicznym.

Spółka, pod poprzednią firmą Zakłady Płyt Wiórowych S.A. w Grajewie, została zarejestrowana 1 lipca 1994 r. w Sądzie Rejonowym, Sąd Gospodarczy w Łomży, w dziale B Rejestru Handlowego pod nurem 270. Następnie w dniu 9 maja 2001 r. Spółka została zarejestrowana w Sądzie Rejonowym w Białymstoku, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (KRS), pod numerem KRS 0000011422. W dniu 18 września 2002 r. Zarząd otrzymał postanowienie Sądu Rejonowego w Białymstoku o wpisaniu nowej firmy Spółki: Pfleiderer Grajewo S.A., w Krajowym Rejestrze Sądowym.

W dniu 30 września 2016 r. Sąd Rejonowy w Białymstoku zarejestrował zmianę firmy Spółki oraz jej siedziby. Firma Spółki została zmieniona z Pfleiderer Grajewo S.A. na Pfleiderer Group S.A. Siedziba Spółki została przeniesiona z Grajewa do Wrocławia. Zmiany te zostały dokonane na podstawie uchwały nr 9 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia podjętej w dniu 29 czerwca 2016 r.

Siedziba Spółki mieści się we Wrocławiu przy ul. Strzegomskiej 42AB.

Według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) działalność gospodarcza Podmiotu Dominującego jest zarejestrowana pod numerem 1621Z. Działalność gospodarcza Pfleiderer Group S.A. obejmuje produkcję i forniowanie produktów drewnianych i drewnopochodnych, uszlachetnianie papierów, działalność handlową w kraju i za granicą, świadczenie usług przemysłowych związanych z działalnością podstawową spółki oraz inne usługi. Spółka świadczy usługi holdingowe oraz inne usługi finansowe.

TABELA 1: WYKAZ JEDNOSTEK GRUPY KAPITAŁOWEJ Z PODANIEM ICH DZIAŁALNOŚCI:

Działalność	Spółka	
Podmioty holdingowe	Pfleiderer Group S.A., Wrocław, Polska – spółka holdingowa Grupy Kapitałowej Pfleiderer	
	PCF GmbH, Neumarkt, Niemcy – spółka holdingowa podmiotów należących do Segmentu Zachodniego	
	Europa Wschodnia	Europa Zachodnia
Dystrybucja	Pfleiderer Polska Sp. z o.o., Wrocław, Polska	Pfleiderer Deutschland GmbH, Neumarkt, Niemcy
Produkcja płyt	Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Grajewo, Polska	Pfleiderer Neumarkt GmbH, Neumarkt, Niemcy
	Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o., Wieruszów, Polska	Pfleiderer Gütersloh GmbH, Neumarkt, Niemcy
	Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Grajewo, Polska	Pfleiderer Leutkirch GmbH, Neumarkt, Niemcy
		Pfleiderer Arnsberg GmbH, Neumarkt, Niemcy
		Pfleiderer Baruth GmbH, Neumarkt, Niemcy
Transport	Jura Polska Sp. z o.o., Grajewo, Polska	Jura-Spedition GmbH, Neumarkt, Niemcy
		Pfleiderer France S.A.S., Reims, Francja

<p>Biuro sprzedaży</p>		<p>Pfleiderer Benelux B.V., Deventer, Holandia</p> <p>Pfleiderer Suisse AG, Rapperswil, Szwajcaria</p> <p>Pfleiderer UK Ltd., Macclesfield, Wielka Brytania</p> <p>Pfleiderer Austria GmbH, Wiedeń, Austria</p> <p>Pfleiderer Southeast Europe SRL, Bukareszt, Rumunia</p>
<p>Dostawy drewna</p>		<p>Heller Holz GmbH, Neumarkt, Niemcy</p>
<p>Produkcja klejów i innych</p>	<p>Pfleiderer Silekol Sp. z o.o., Kędzierzyn-Koźle, Polska</p>	
<p>Pozostałe</p>	<p>Unifloor Sp. z o.o., Wieruszów, Polska (w likwidacji)</p>	<p>Pfleiderer Erwerbgesellschaft mbH, Neumarkt, Niemcy</p>
		<p>Pfleiderer Infrastrukturtechnik GmbH & Co. KG, Neumarkt (w upadłości), Niemcy</p> <p>Pfleiderer Infrastrukturtechnik Verwaltungs-GmbH, Düsseldorf (w upadłości), Niemcy</p> <p>Allgäuer Holzindustrie und Imprägnierwerk Aulendorf GmbH, Aulendorf (w likwidacji), Niemcy</p>
		<p>Blitz 11-446 GmbH, Neumarkt (w likwidacji), Niemcy</p>

1.2.2. OPIS ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY KAPITAŁOWEJ W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

Począwszy od 1 stycznia 2017 r., całość działalności sprzedażowej Grupy Kapitałowej Pfleiderer jest skoncentrowana w dwóch spółkach handlowych:

Pfleiderer Polska Sp. z o.o., która odpowiada za całość klientów przypisanych do obszaru sprzedażowego „Wschód”, i Pfleiderer Deutschland GmbH, która odpowiada za całość klientów przypisanych do obszaru sprzedażowego „Zachód”.

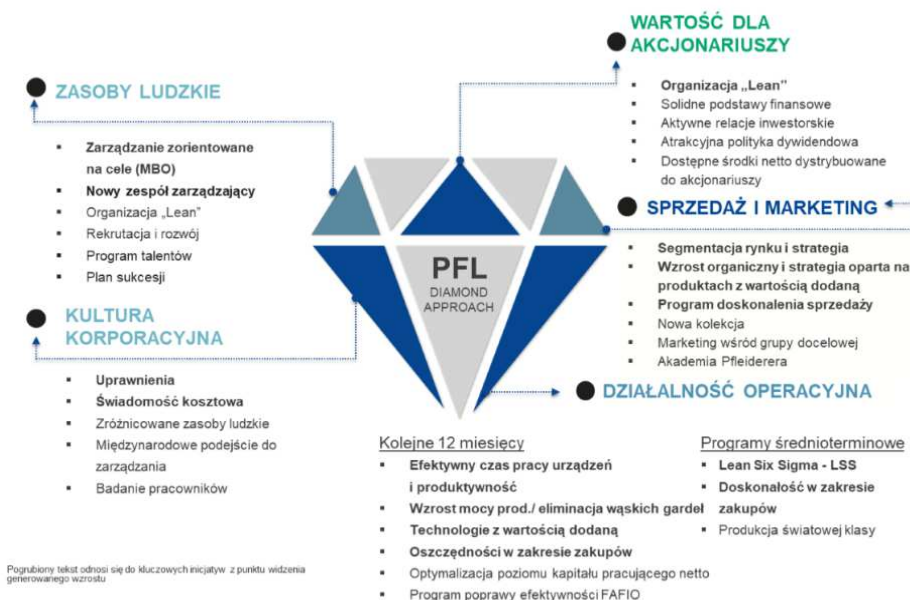
W maju 2019 r. nastąpiło połączenie spółek Pfleiderer Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG i PCF GmbH.

Po zakończeniu okresu sprawozdawczego w Grupie Kapitałowej utworzona została nowa polska spółka: PFL Recykling Sp. z o.o. Spółka ta została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 9 sierpnia 2019 r. W ramach prowadzonej działalności odpowiadać ona będzie za zaopatrzenie w materiał drzewny pozyskiwany na polskim rynku jako surowiec wtórny.

1.3. STRATEGIA GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER

We wrześniu 2017 r. zarząd Pfeleiderer Group S.A. przedstawił odgórną „Diamentową Strategię” zakładającą osiągnięcie wyznaczonych długoterminowych celów. Ambitne inicjatywy i cele w pięciu wymiarach: handlowym, operacyjnym, ludzkim, kultury korporacyjnej i wartości dla akcjonariuszy, zostały wprowadzone w celu wzmocnienia naszej konkurencyjności i przyspieszenia dalszego wzrostu wartości dla akcjonariuszy.

RYS. 3: STRATEGIA PFLEIDERERA – PODEJŚCIE „DIAMENTOWE”



W 2018 r. zespoły Pfeleiderera opracowały szczegółowe inicjatywy, które były następnie dalej rozwijane, mające na celu osiągnięcie tych celów poprzez działania oddolne przewidziane w szczegółowym planie strategicznym. W centrum tego planu strategicznego leży nasze nowe zobowiązanie do osiągnięcia przychodów w wysokości 1,3 mld EUR i marży EBITDA na poziomie przekraczającym 16% do 2021 r. W celu pełnego wykorzystania potencjału zawartego w naszej strategii stworzyliśmy program jej realizacji, który jest obecnie wdrażany w całej organizacji.

Określenie działań oddolnych przewidzianych w szczegółowym planie strategicznym pozwoliło nam potwierdzić nasze ambitne zobowiązanie do osiągnięcia przychodów w wysokości 1,3 mld EUR i marży EBITDA na poziomie ponad 16% w perspektywie do 2021 r.

Nasze wysiłki zmierzające do osiągnięcia doskonałości handlowej umożliwiają dalszy rozwój biznesu i pomagają umocnić naszą pozycję na rynku

Zidentyfikowaliśmy i podjęliśmy działania zmierzające do wykorzystania możliwości sprzedażowych w nowych segmentach rynku i regionach geograficznych

Opracowywane przez nas nowe innowacyjne produkty wspierają naszą ambicję dalszego rozwoju w ramach zarówno dotychczasowych, jak i nowych segmentów

Będziemy poprawiać naszą efektywność operacyjną i zakupową, dążąc do ciągłego wzrostu marży

W nadchodzących latach planujemy wdrożenie co najmniej 12 inicjatyw o fundamentalnym znaczeniu, podzielonych na trzy obszary robocze (handlowy, operacyjny i działalności w Polsce), za które odpowiedzialność ponoszą poszczególni członkowie zarządu.

Wzmocnienie naszej podstawowej działalności przy jednoczesnym wzroście w sąsiednich produktach, rynkach i segmentach

Grupa Kapitałowa wzmocni swoją doskonałość handlową dzięki wdrożeniu nowych narzędzi ułatwiających inteligentną segmentację klientów i usprawniających wycenę produktów w oparciu o zasadę przejrzystości marży. Dzięki naszym solidnym długotrwałym relacjom z klientami pozwoli to nam rozwijać współpracę z obecnymi klientami. Jednocześnie będziemy mogli zastosować ukierunkowane podejście do realizacji wybranych inicjatyw ukierunkowanych na nowych klientów w naszych głównych segmentach działalności.

Ponadto spodziewamy się, że duży udział w zwiększeniu przychodów będzie pochodził ze wzrostu w segmentach i regionach dysponujących wysokim potencjałem rynkowym, które obecnie nie są obsługiwane przez Pfleiderera w ogóle lub są obsługiwane w niewystarczającym stopniu. Dokonamy tego, stosując naszą ustrukturyzowaną i sprawdzoną metodę wchodzenia na nowe rynki oraz unikalną ofertę wartości. Opracowywane przez nas nowe i uzupełniające innowacyjne produkty wspierają ten rozwój. Będziemy w dalszym ciągu wykorzystywać siłę płynącą z naszych wysokomarżowych produktów o znacznej wartości dodanej, które dają Pfleidererowi przewagę nad konkurencją. Wraz z wdrożeniem naszej nowej linii lakierniczej w Leutkirch stworzyliśmy mocny fundament do rozszerzania naszego portfela o nowe dekory i powierzchnie, które nie tylko spełniają istniejące potrzeby klientów, ale także kształtują nowe upodobania.

Zwiększenie efektywności operacyjnej i optymalizacja wydatków zakupowych

Wdrażany obecnie program poprawy efektywności operacyjnej Grupy Kapitałowej Pfleiderer wywiera w dalszym ciągu istotny korzystny wpływ na nasze wyniki operacyjne. Program ten pogrupowany został na dedykowane inicjatywy, a w związku z jego dotychczasowymi pozytywnymi efektami podlega on wdrożeniu we wszystkich obszarach produkcyjnych, tj. w naszych liniach produkcji płyt wiórowych, MDF i HPL. Wdrażany program ma na celu optymalizację kosztów, przy czym skupia się na wzroście wydajności w oparciu o pomiar wydajności i czasu pracy oraz nieustanne zmniejszanie bezpośredniego zużycia materiałów dzięki wprowadzaniu na bieżąco usprawnieniom operacyjnym. Zwiększanie udziału bardziej korzystnego cenowo drewna pochodzącego z odzysku w celu maksymalizacji potencjału technicznego w wybranych zakładach jest tylko jednym z przykładów tego, jak nasza poprawa efektywności operacyjnej będzie stanowić główny czynnik sprawczy wzrostu zysków.

W uzupełnieniu naszych wysiłków zmierzających do maksymalizacji efektywności operacyjnej wdrażamy także program dążenia do doskonałości w obszarze zakupowym, który obejmuje systematyczny przegląd bezpośrednich i pośrednich wydatków ponoszonych w ramach wszystkich obszarów działalności Pfleiderera. Określiśmy odpowiedni potencjał ciągłego doskonalenia w tej dziedzinie i spodziewamy się, że realizowany program zapewni trwałe oszczędności w nadchodzących latach.

Rozwój naszej specjalistycznej działalności w Polsce

Określenie obszernych działań oddolnych przewidzianych w szczegółowym planie strategicznym pod kątem inicjatyw przewidzianych dla działalności w Polsce ujawniło szczególnie potencjał wzrostu w działalności Silekolu. Oprócz wysokiej jakości dostaw na potrzeby naszej własnej produkcji, klienci zewnętrzni uznają Silekol za czołowego producenta klejów i utwardzaczy żywicznych. Planujemy rozszerzenie tej działalności uzupełniającej poprzez dodawanie nowych ulepszonych produktów, podkreślając udaną integrację pionową w ramach Grupy Kapitałowej Pfleiderer oraz pozycję lidera w dziedzinie innowacji w naszej branży.

Stabilne nakłady inwestycyjne będą wspierać zrównoważony wzrost organiczny

Będziemy w dalszym ciągu realizować inwestycje strategiczne w rozbudowę mocy wytwórczych w ramach naszych istniejących linii produktowych oraz odpowiednio wcześniej zapewniać ponoszenie nakładów inwestycyjnych na nowe narzędzia, które umożliwią realizację strategii wykorzystywania naszego pełnego potencjału.

12 nowych kluczowych inicjatyw w grupie Pfleiderer, w 3 obszarach roboczych



SPRZEDAŻ

- 1 Wzrost przychodów od obecnych klientów
- 2 Poszerzenie bazy klientów
- 3 Wejście w nowe segmenty rynku
- 4 Dyscyplina cenowa i marżowa
- 5 Rozwój nowych produktów
- 6 Nowe rynki



OPERACJE

- 7 Poprawa efektywności kosztowej, w tym użycia surowców
- 8 Poprawa produktywności zakładów
- 9 Optymalizacja wydatków na zamówienia



POLSKA

- 10 Stały wzrost wolumenów
- 11 Dodatkowe możliwości dostosowania produktów
- 12 Plan wzrostu w zakładach Silekol

1.4. PROGRAM INWESTYCYJNY

W I poł. 2019 r. Grupa Kapitałowa Pfeleiderer poniosła nakłady inwestycyjne w wysokości 30 925 tys. EUR.

TABELA 2: NAKŁADY INWESTYCYJNE W 2019 R. – GŁÓWNE PROJEKTY NA SZCZEBLU GRUPY KAPITAŁOWEJ

Inwestycja	Nakłady inwestycyjne (mIn EUR)	Opis, początek – zakończenie inwestycji	Uruchomienie/ Rozpoczęcie eksploatacji	Oczekiwany wynik (mIn EUR EBITDA rocznie)
Koncepcja zakładu Leutkirch	22,7	Zwiększenie wolumenu produkcji surowych płyt wiórowych. Zaaranżowanie nowej strefy suszenia wraz z nową suszarką i generatorem gorącego gazu	II kw. 2019	8,1
06.2017 – 10.2019				
Nowa linia pras KT Grajewo	8,4	Zwiększenie wolumenu laminowanych płyt wiórowych w dużym formacie	II poł. 2019	3,1
04.2018-12.2019				

1.5. DZIAŁANIA MARKETINGOWE W I POŁ. 2019 R.

W 2019 r. działania marketingowe Grupy Kapitałowej skupiają się głównie na produktach o wysokiej wartości dodanej, zwłaszcza na powierzchniach inteligentnych i funkcjonalnych. Działania te obejmują kontynuację wprowadzania na rynek produktów PrimeBoard (wysokiej jakości lakierowanego wykończenia powierzchni w wariacie mat lub wysoki połysk) i Duropal XTerior compact, a także wprowadzenie na rynek po raz pierwszy produktu XTreme plus. Oprócz zastosowania standardowych materiałów marketingowych, takich jak broszury i próbki towarów, promocjom tych produktów towarzyszyły także specjalne serwisy na stronie internetowej, wysokiej jakości foldery informacyjne i film marketingowy oraz działania reklamowe i medialne. Działania w ramach kampanii są dodatkowo wzmacniane intensyfikacją aktywności w mediach społecznościowych (m.in. w portalach LinkedIn, Facebook i Instagram), dodatkowymi internetowymi stronami docelowymi na głównych rynkach, a także działaniami w zakresie optymalizacji stron pod kątem wyszukiwarek internetowych i reklam pojawiających się w wyszukiwarkach oraz biuletynami i inicjatywami marketingowymi wdrażanymi w punktach sprzedaży.

TABELA 3: NAGRODY PRYZNANE GRUPIE KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W LATACH 2018/2019

Data	Nagroda	Produkt/Kategoria	Instytucja
2018	Pro-K Award	XTop on	pro-K Industrieverband Halbzeuge und Konsumprodukte aus Kunststoff e.V.
2018	„Iconic Award” innowacje Architektura	XTerior compact	Rat für Formgebung Service GmbH
2019	German Innovation Award	PrimeBoard	Rat für Formgebung Service GmbH
2019	RedDot Award	XTreme plus	Red Dot GmbH & Co. KG

W 2019 r. Pfeleiderer weźmie udział w następujących targach:

- Bau, Monachium
- SIG, Polska
- PSB, Polska
- Interzum, Kolonia
- Sieć Budowlana Kraków
- Forum Holz, Warszawa

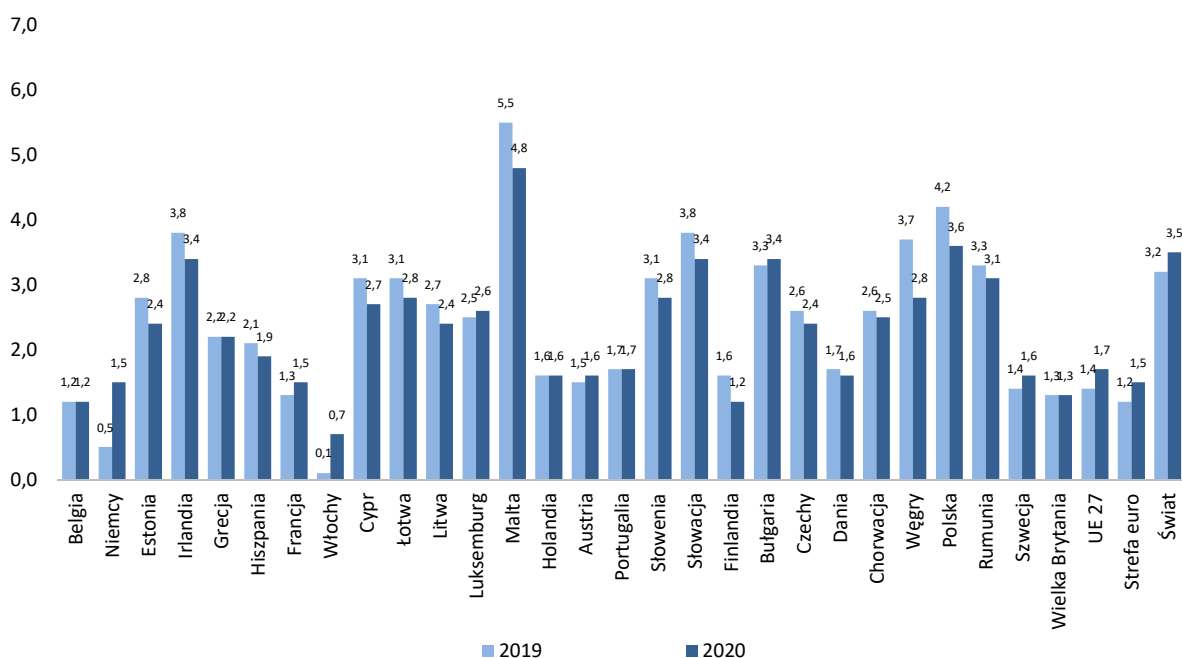
- Forum Holz, Kolonia
- MTKT, Ukraina
- Forum Holz, Garmisch
- Architects Expo, Bangkok
- SICAM, Pordenone
- Surface Design Show, Londyn
- Branchentag Holz
- Kitchen & Bath, Szanghaj
- Architect@Work, Zurych
- Architect@Work, Paryż
- Architect@Work, Düsseldorf
- Bouwboers, Holandia
- Seatrade, Fort Lauderdale
- Marinotec, Szanghaj
- CSI, Miami
- Design District, Holandia
- Surface Material Show, Birmingham

1.6. POZYCJA RYNKOWA I PRZEGLĄD RYNKU BUDOWLANEGO

Sytuacja makroekonomiczna na wiosnę 2019 r.

W najnowszym raporcie na temat PKB¹ wartości wskaźnika zostały nieznacznie skorygowane w dół dla większości krajów europejskich. Przewidywana jest jednak kontynuacja wzrostu gospodarki europejskiej w latach 2019 i 2020. Prognoza ta została oparta na założeniu, że obecny poziom niepewności w gospodarce nie wzrośnie, zaś globalny popyt będzie sprzyjał działalności prowadzonej na rynkach lokalnych.

RYS. 4: WZROST PKB W LATACH 2019/2020 – SZACUNKI (R/R W %)



Źródło: Komisja Europejska, Prognoza ekonomiczna dla Europy na wiosnę 2019 r.

Prognozowany wzrost niemieckiego PKB na 2019 r. został znacznie obniżony w porównaniu z poprzednią prognozą: z 1,1% do zaledwie 0,5%. W 2020 r. spodziewane jest ponowne zwiększenie tempa wzrostu PKB – do 1,5% – w wyniku ożywienia handlu zagranicznego, wzrostu konsumpcji prywatnej, większych dochodów gospodarstw domowych i ekspansywnej polityki fiskalnej w połączeniu z silnym efektem kalendarzowym.

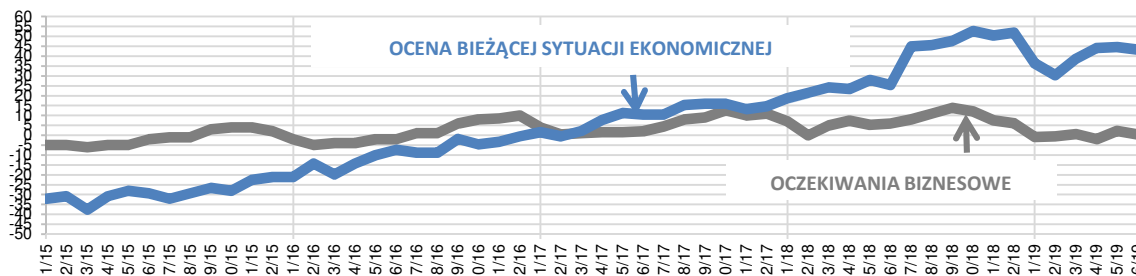
W 2019 r. spodziewane jest utrzymanie się tempa wzrostu polskiego PKB (na poziomie 4,2%), zaś w 2020 r. tempo to może spaść do 3,6%. Czynnikiem napędzającym polską gospodarkę w obu tych latach będzie dalszy wzrost konsumpcji wspierany przez rosnące płace i nowy pakiet fiskalny.

Koniunktura w budownictwie

Według wyrażanej przez przedsiębiorców oceny aktualnego stanu gospodarki oraz oczekiwań na nadchodzące miesiące, II kwartał br. przyniósł gospodarce Niemiec stabilizację. Co się tyczy oceny obecnej sytuacji, opinie pozytywne przeważają nad negatywnymi, odzwierciedlając bardziej optymistyczne postawy przedsiębiorców niż przed rokiem. Opinie dotyczące koniunktury na najbliższą przyszłość są jednak mocno podzielone – podobnie jak miało to miejsce w analogicznym okresie 2018 r.

¹ Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej na wiosnę 2019 r.

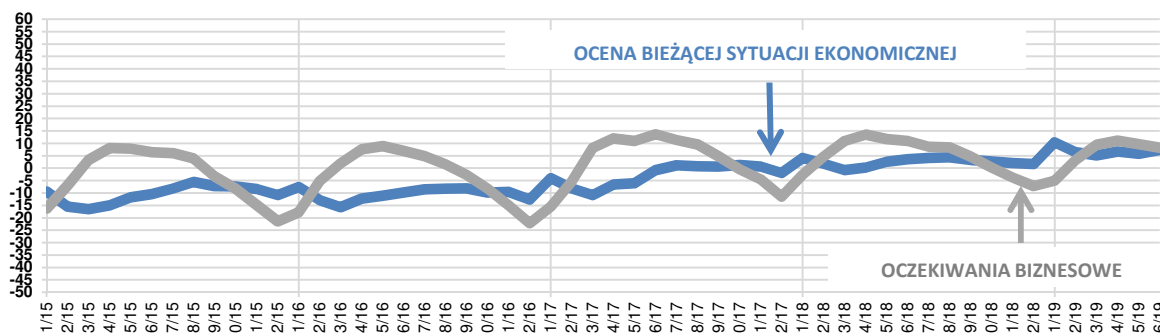
RYS. 5: KONIUNKTURA W BUDOWNICTWIE – NIEMCY



Źródło: opracowanie własne na podstawie Indeksu Ifo

Również w Polsce ocena obecnego stanu gospodarki jest nieco lepsza niż przed rokiem. Prognozy na najbliższe miesiące są niekorzystne – co jest zgodne z regułą sezonową. W porównaniu do 2018 r. prognozy te uległy niewielkiemu pogorszeniu. Niemniej jednak oba wskaźniki są powyżej zera, co oznacza, że więcej jest ocen pozytywnych niż negatywnych.

RYS. 6: KONIUNKTURA W BUDOWNICTWIE – POLSKA



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

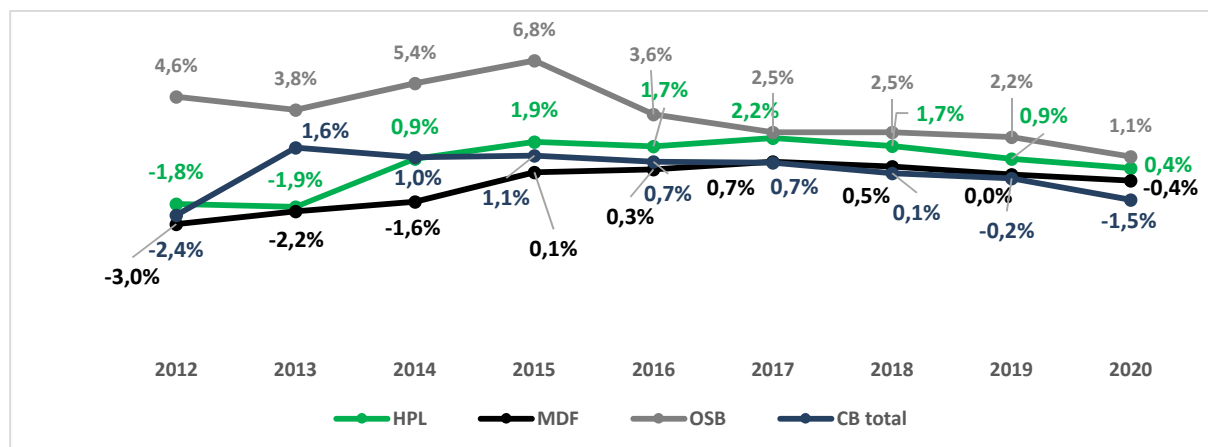
Dynamika rynku

Rynek krajów DACH charakteryzuje się wyższym poziomem nasycenia, a w konsekwencji niższą dynamiką wzrostu niż ma to miejsce na rynku polskim. Niemniej jednak rok 2019 powinien przynieść dalszy wzrost popytu, nawet jeśli nie będzie on tak widoczny jak w 2018 r. W 2020 r. spodziewana jest stabilizacja rynku, natomiast kolejne lata mogą przynieść niewielkie spowolnienie.

Również na rynku polskim przewiduje się, że lata 2018 i 2019 będą latami o najwyższej dynamice wzrostu. Korzystny (choć stopniowo spłaszczający się) trend powinien być tu obserwowany nieco dłużej – do 2021 r.

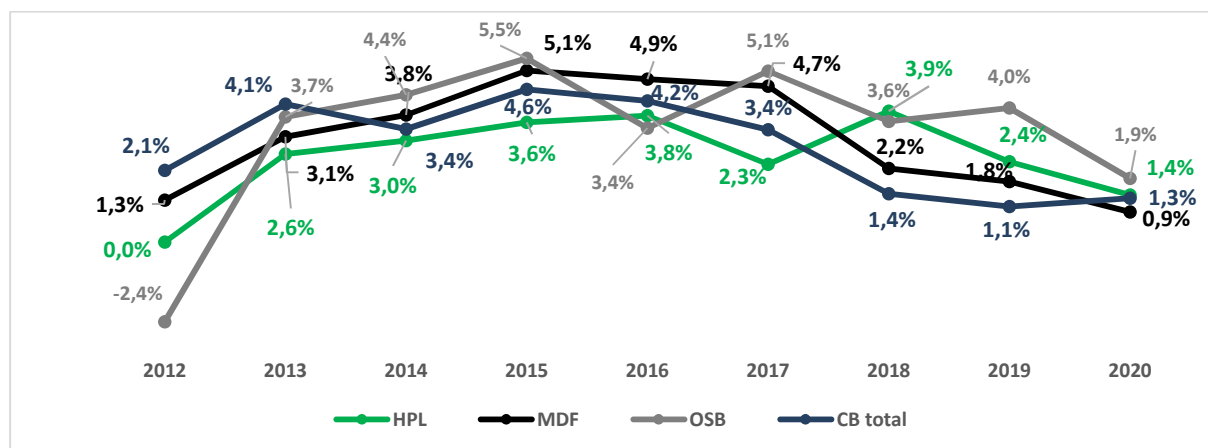
Na obu rynkach najwyższy wzrost popytu w 2019 r. spodziewany jest na rynku płyt OSB i HPL. W Polsce spodziewany jest również wzrost sprzedaży na rynku płyt MDF/HDF.

RYS. 7: DYNAMIKA WIELKOŚCI RYNKU (WOLUMEN) - KRAJE DACH



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących rynku budowlanego i meblarskiego uzyskanych z wiarygodnego źródła

RYS. 8: DYNAMIKA WIELKOŚCI RYNKU (WOLUMEN) – POLSKA

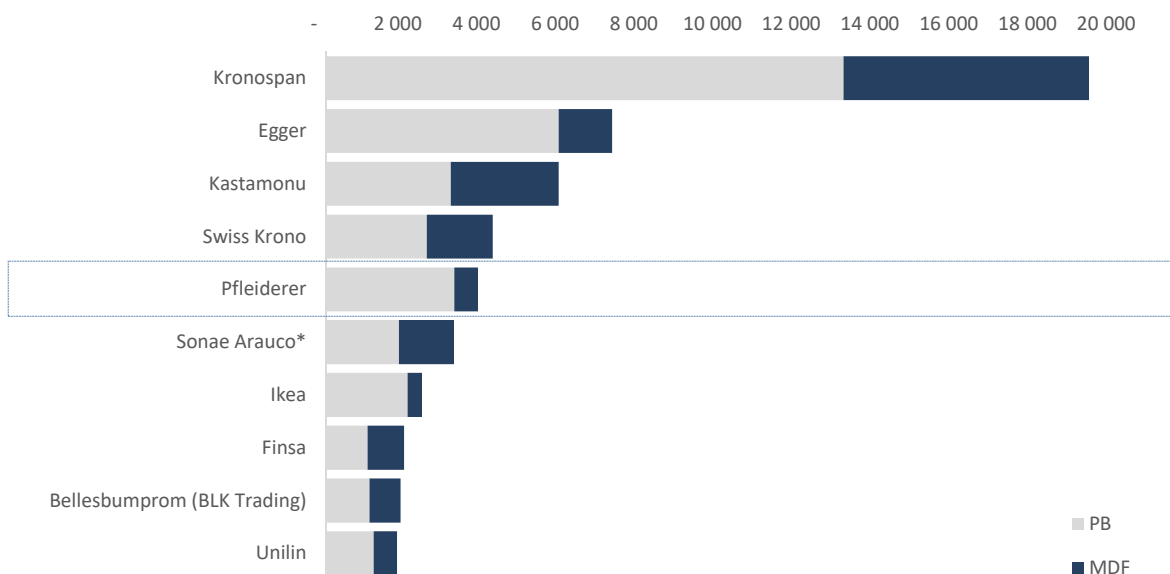


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących rynku budowlanego i meblarskiego uzyskanych z wiarygodnego źródła

Moce produkcyjne w Europie (łącznie z Rosją i Turcją)

Pfleiderer jest czołowym producentem płyt drewnopochodnych na swoich podstawowych rynkach, tzn. w Niemczech (nr 1) i w Polsce (nr 2) i zajmuje znaczącą pozycję konkurencyjną w Europie (łącznie z Rosją i Turcją), gdzie Grupa Kapitałowa Pfleiderer jest jednym z 5 największych podmiotów.

RYŚ. 9: MOCE PRODUKCYJNE W EUROPIE – 10 NAJWIĘKSZYCH PODMIOTÓW X 1 000 m³**



* Sonae Arauco (50%/50% udziały Sonae Industria/Arauco)

** Europa, w tym Turcja i Rosja

Źródło: opracowanie własne (na podstawie danych uzyskanych z wiarygodnego źródła oraz relacji prasowych)

Perspektywa rozwoju rynków budowlanych

W perspektywie do 2021 r. spodziewany jest umiarkowany wzrost w branży budowlanej na kluczowych rynkach, zarówno w Polsce, jak i w Niemczech. W innych krajach europejskich, w tym w Holandii, Włoszech i Wielkiej Brytanii, dynamika wzrostu w branży budowlanej powinna się ustabilizować, z lekką tendencją spadkową. Według prognoz Szwajcaria i Francja odnotują umiarkowane pogorszenie się koniunktury w budownictwie, z kolei w Austrii koniunktura na rynku budowlanym powinna się poprawić.

TABELA 4: ŚREDNIA ROCZNA DYNAMIKA WZROSTU RYNKU BUDOWLANEGO W LATACH 2018-2021

	CAGR 2018-2021		
	Razem	Budynki mieszkalne	Budynki użytkowe
Polska	1,8%	2,0%	1,6%
Niemcy	1,7%	1,8%	1,4%
Austria	0,8%	0,6%	1,0%
Szwajcaria	-1,0%	-1,0%	-0,9%
Francja	-0,9%	-2,0%	0,7%
Włochy	0,1%	0,1%	0,2%
Wielka Brytania	-0,3%	0,5%	-1,1%
Holandia	-0,2%	0,8%	-1,9%

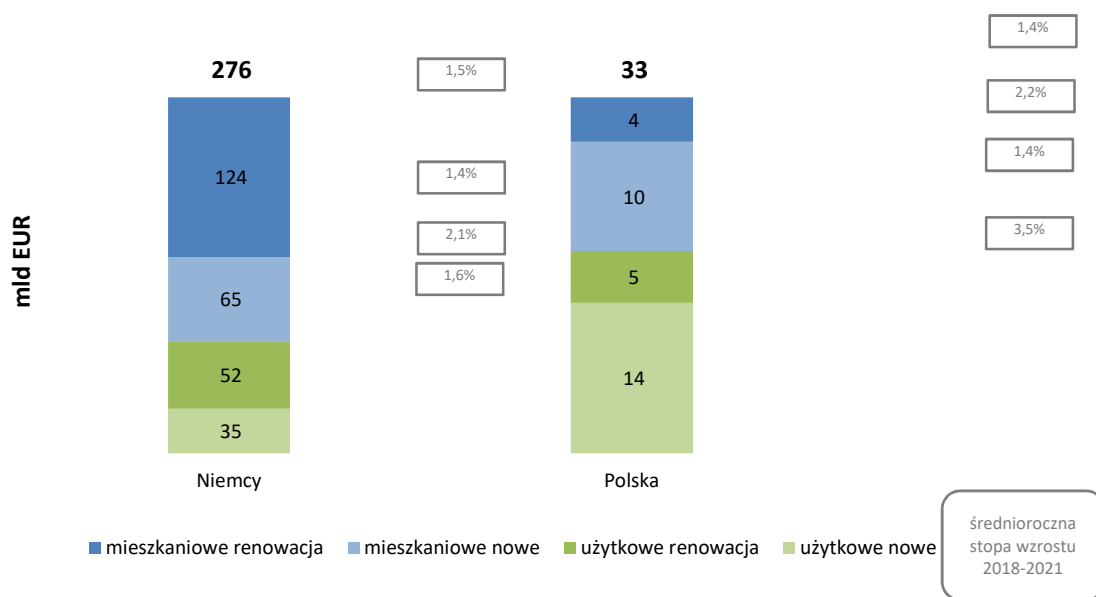
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących rynku budowlanego uzyskanych z wiarygodnego źródła

Czynniki wzrostu na kluczowych rynkach budowlanych

Głównym czynnikiem wzrostu rynku w Niemczech jest budownictwo mieszkaniowe. Wysoki wzrost liczby ludności w głównych miastach i rosnąca liczba imigrantów będą powodowały zwiększenie popytu na mieszkania. W odpowiedzi na ten trend niemiecki rząd ogłosił plan budowy około 1,5 mln mieszkań do 2021 r. Przewidywania dotyczące budownictwa obiektów użytkowych również wskazują na wyraźny wzrost.

Popyt na nowe mieszkania w Polsce w dalszym ciągu utrzymuje się na wysokim poziomie, który przewyższa obecną podaż, co przełoży się na kontynuację trendu wzrostowego na tym rynku. Dobra koniunktura spodziewana jest również na rynku budowy obiektów użytkowych. Niemniej jednak niedobór siły roboczej i wzrost cen mogą się przekładać na opóźnienia z oddawaniem nowych budynków do użytkowania.

RYS. 10: WIELKOŚĆ RYNKU BUDOWLANEGO W 2019 R. Z CAGR W OKRESIE 2018-2021



1.7. CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE I WEWNĘTRZNE WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ

Czynniki zewnętrzne wpływające na działalność Grupy Kapitałowej:

- Szersza współpraca z klientami, oparta o długoterminowe umowy ramowe, zapewniająca stronom stałość współpracy i długofalowy rozwój.
- Ryzyko niewypłacalności klientów – Grupa Kapitałowa na bieżąco monitoruje płynność finansową swoich klientów i ogranicza występujące ryzyko, stosując ubezpieczenie kredytu kupieckiego.
- Bliska współpraca z dostawcami – kluczowymi surowcami nabywanymi przez Grupę Kapitałową są drewno i odpady drewniane, papier dekoracyjny, substancje chemiczne oraz części do maszyn. Grupa Kapitałowa ogranicza związane z tym ryzyko przez różnicowanie źródeł dostaw. Wzrosty cen surowców wpływają jednocześnie na Grupę Kapitałową oraz jej konkurentów, w związku z czym nie wywierają niekorzystnego wpływu na pozycję konkurencyjną Grupy Kapitałowej.
- Ryzyko walutowe – Grupa Kapitałowa na bieżąco monitoruje swoją ekspozycję na wahania kursów walut oraz stosuje standardowe instrumenty zabezpieczające i transakcje forward w celu ochrony przed tym rodzajem ryzyka.
- Sezonowość – sprzedaż zazwyczaj spada w drugim kwartale i osiąga najwyższy poziom w drugiej połowie roku kalendarzowego. Zmiany sezonowe nie powodują istotnego ryzyka dla Grupy Kapitałowej, ponieważ niższej sprzedaży w danym okresie towarzyszą niższe zakupy surowców.
- Rozwój i wskaźniki wykorzystania mocy produkcyjnych – duże zmiany mocy produkcyjnych na rynku wynikające z inwestycji/zbycia aktywów przez konkurentów przekładają się na ogólne wskaźniki wykorzystania mocy produkcyjnych zakładów konkurujących na rynkach lokalnych. Ponadto ogólne warunki rynkowe, między innymi wynikające ze wzrostu PKB, dynamiki zmian w branży budowlanej oraz koniunktury w branży meblarskiej, wywierają bezpośredni wpływ na branżę płyt drewnopochodnych, a w konsekwencji na wskaźniki wykorzystania mocy produkcyjnych.

Czynniki wewnętrzne wpływające na działalność Grupy Kapitałowej:

- Proces technologiczny – technologie wdrożone przez Grupę Kapitałową powodują narażenie na ryzyko pożaru. W celu ograniczenia tego ryzyka Grupa Kapitałowa stosuje szereg zabezpieczeń technicznych i organizacyjnych. Ryzyko nieplanowanych przestoju jest ograniczane przez realizację dorocznych programów konserwacji i modernizacji oraz utrzymywanie strategicznych zapasów części zamiennych.
- Ryzyko płynności – jako Podmiot Dominujący, Pfleiderer Group S.A. ponosi obciążenia związane z finansowaniem projektów inwestycyjnych. Poziom zadłużenia jest na bieżąco monitorowany. W celu ograniczenia ryzyka płynności Grupa Kapitałowa stosuje pełną gamę dostępnych instrumentów finansowych.

1.8. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Każda działalność gospodarcza łączy się nierozzerwalnie z ryzykiem. Dlatego też skuteczne zarządzanie ryzykiem jest ważnym czynnikiem powodzenia wysiłków mających na celu trwałą ochronę wartości przedsiębiorstwa. Jednym z podstawowych zadań zarządzania, zgodnie z odpowiednimi wymogami ładu korporacyjnego i zasadami najlepszych praktyk, jest ustanowienie i funkcjonowanie skutecznego Systemu Kontroli Wewnętrznej (ICS), Systemu Zarządzania Ryzykiem (RMS) i Systemu Zarządzania Zgodnością (CMS).

Podobnie jak i inne przedsiębiorstwa, Grupa Kapitałowa Pfleiderer także narażona jest na ryzyko związane z prowadzoną działalnością. Spółka radzi sobie z niepewnością oraz ciągłymi zmianami legislacyjnymi i regulacyjnymi w różnych jurysdykcjach, w których Grupa Kapitałowa Pfleiderer prowadzi działalność, korzystając ze standardowego systemu kontroli i zarządzania ryzykiem oraz departament audytu wewnętrznego. Wspomniane instrumenty ewoluują w sposób ciągły i są dostosowywane do zmieniających się warunków.

W ramach istniejących procesów, Zarząd Spółki oraz jej Rada Nadzorcza są regularnie informowane o ryzykach, które mogą mieć znaczący wpływ na wyniki działalności gospodarczej poszczególnych pionów operacyjnych Grupy Kapitałowej.

Poszczególne ryzyka są przypisane do różnych klas w oparciu o macierz ryzyka: wymiar „potencjalnej wielkości straty” (poniżej 5 mln EUR, od 5 do 10 mln EUR, od 10 do 20 mln EUR oraz powyżej 20 mln EUR) oraz wymiar „prawdopodobieństwo realizacji” (od 1% „mało prawdopodobne” poprzez siedem poziomów aż do 90% „ryzyko bliskie zrealizowania się”). Z kolei klasy ryzyka opisane są jako „niskie”, „średnie”, „znaczące”, „poważne” oraz „zagrożające ciągłości istnienia Grupy Kapitałowej”, w zależności od wpływu na aktywa netto, sytuację finansową oraz wyniki działalności. Określone są środki ograniczania ryzyka, a zidentyfikowane ryzyka oraz środki ich ograniczania podlegają aktywnemu zarządzaniu i regularnej weryfikacji.

Kluczowe obszary ryzyka

W opinii zarządu Pfleiderer, kluczowe obszary ryzyka obejmują ryzyko zdarzeń, które mogłyby mieć znaczący wpływ na aktywa netto Spółki, jej sytuację finansową oraz wyniki operacyjne. Zidentyfikowaliśmy następujące czynniki ryzyka wykraczające poza zwykłe czynniki ryzyka rynkowego (wartość ryzyka netto powyżej 1 mln EUR):

Ryzyko prawne:

Naruszenia prawa w przeszłości mogą skutkowały i mogą dalej skutkować pozwami o odszkodowanie przeciwko Grupie Kapitałowej Pfleiderer w kwotach, które mogą znacznie przewyższać odszkodowania związane ze zwykłą działalnością gospodarczą, a tym samym wywierać na nią istotny wpływ. Ryzyko to nie może być określone ilościowo na podstawie dostępnych obecnie dowodów i informacji. W odpowiedzi na tego rodzaju pozwy o odszkodowanie, Pfleiderer prowadzi obronę prawną oraz sprawy sądowe, które opierają się na opiniach przeciwnych.

Ponadto decyzja Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów nr DOK-3/2017 z dnia 28 grudnia 2017 r. stwarza ryzyko roszczeń odszkodowawczych wobec spółek Pfleiderer Group S.A. i Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. Ryzyko to nie może być określone ilościowo na podstawie dostępnych obecnie dowodów i informacji.

W związku z obowiązującymi zmianami przepisów dotyczących RODO, Pfleiderer stoi w obliczu ryzyka, że w przypadku braku wdrożenia niezbędnych rozwiązań lub w przypadku naruszenia przepisów o ochronie danych osobowych, organy nadzorujące ochronę danych osobowych mogą nałożyć na Grupę Kapitałową Pfleiderer karę pieniężną. Potencjalne kwoty kar pieniężnych nie zmieniły się od końca marca 2019 r. Oznacza to, że wartość ewentualnej straty może być istotna. W związku z wejściem w życie nowych przepisów Pfleiderer dokłada starań, by spełnić wszystkie wynikające z nich obowiązki. Z tego powodu prawdopodobieństwo ziszczenia się tego ryzyka wydaje się stosunkowo niewielkie.

W celu zapobiegania nadużyciom na rynku, UE przyjęła rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie MAR). Reguluje ono kwestie wykorzystywania informacji poufnych, bezprawnego ujawniania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) oraz zapewnia środki, które tym zjawiskom mają zapobiegać. Ponieważ Pfleiderer Group S.A. jest spółką notowaną na giełdzie, spoczywa na niej obowiązek dokonywania oceny, czy dane wydarzenie stanowi wyłącznie informację poufną (wewnętrzną), i w związku z tym, czy winna ona zostać opublikowana. Ponieważ Pfleiderer odpowiada za analizowanie i ujawnianie zdarzeń oraz ponosi ryzyko związane z tymi czynnościami, należy się liczyć z ewentualnością, że inne strony dojdą do zupełnie innych wniosków i zarzucą Pfleidererowi zatajenie istotnych informacji poufnych. Sytuacja taka może skutkować poważną potencjalną stratą o dużej wartości, przy czym ryzyko jej wystąpienia może zostać istotnie zredukowane dzięki zastosowaniu takich środków zaradczych jak szkolenia odpowiednich pracowników oraz audyty wewnętrzne.

Pfleiderer narażony jest również na ryzyko związane z kolejnymi roszczeniami podnoszonymi w oparciu o przepisy niemieckiego prawa upadłościowego w następstwie roszczenia spółki ALNO Aktiengesellschaft („Alno”), które zostało opisane w punkcie 1.10 – Europa Zachodnia. Grupa Kapitałowa otrzymała również zapłaty z tytułu zrealizowanych dostaw od dwóch spółek zależnych Alno, wobec których w lipcu 2017 r. wszczęte zostało postępowanie upadłościowe. Żadne z tych płatności nie zostały dotąd zakwestionowane, niemniej jednak nie można jeszcze wykluczyć, że nie nastąpi to w przyszłości.

Ryzyko prawne i regulacyjne:

Znowelizowana niemiecka Ustawa o Odnawialnych Źródłach Energii (EEG 2014) weszła w życie 1 sierpnia 2014 r. Ponieważ nowe prawo znacząco zaostrzyło wymogi korzystania ze zwolnienia (częściowego) z opłat EEG, istnieje ryzyko, iż w roku bieżącym lub w przyszłości jedna lub więcej spółek z Grupy Kapitałowej Pfleiderer przestanie spełniać wymogi niezbędne do uzyskania częściowego zwolnienia z tej opłaty lub nie będzie się kwalifikować jako podmiot objęty zasadą „zwolnienia ze względu na nadmierne obciążenie podmiotów energochłonnych” [niem. *Härtefallregelung*]. Istnieje potencjalna, aczkolwiek stosunkowo mało prawdopodobna możliwość, że zwolnienie EEG dla podmiotów energochłonnych przestanie obowiązywać w przyszłości (po zastosowaniu odpowiednich środków). Niemniej jednak w takiej sytuacji ewentualne straty mogą być poważne. Ryzyko to jest ograniczane przez pozyskiwanie zewnętrznej wiedzy fachowej i wdrażanie wewnętrznych środków w celu zapewnienia przestrzegania bardziej surowych wymogów.

Ponieważ normy określone przez Radę ds. Dobrej Gospodarki Leśnej (FSC) stały się bardziej rygorystyczne, w ślad za nimi zaostrzone również zostały minimalne wymogi dotyczące drewna wykorzystywanego przez Grupę Kapitałową Pfleiderer do

produkcji płyt wiórowych. Ze względu na zastrzone wymogi minimalne może się okazać, że nie będziemy w stanie dostosować się do nowych przepisów, na skutek czego utracimy certyfikat FSC. Sytuacja taka oznaczałaby, że przestalibyśmy spełniać wymogi kilku klientów, co wiązałoby się ze znaczną potencjalną stratą. Prowadzone obecnie prace związane z odpowiednim wprowadzeniem przepisów FSC pozwalają nam ocenić, że ryzyko to może się zmaterializować.

Dwutlenek tytanu jest jednym z najważniejszych pigmentów stosowanych w papierach dekoracyjnych. Wykorzystywany jest jako pigment barwny i wypełniacz. W zależności od miejsca stopień wypełnienia może wynosić do 40%. W trakcie procesu REACH (rejestracja, ocena, autoryzacja i ograniczenie chemikaliów) może nastąpić przekwalifikowanie dwutlenku tytanu do klasy 2. Oznaczałoby to, że wszystkie pyły zawierające dwutlenek tytanu oraz inne pozostałości poprodukcyjne zostałyby sklasyfikowane jako „odpady niebezpieczne”. Nie można na obecnym etapie zmierzyć skutków takiego przekwalifikowania, ale mogą one potencjalnie doprowadzić do strat o średnich rozmiarach, przy czym ryzyko zaistnienia takiej sytuacji oceniane jest jako niewielkie.

Ryzyko finansowe:

Grupa Kapitałowa jest narażona na ryzyko walutowe głównie w zakresie, w jakim występuje niedopasowanie pomiędzy walutami, w których są denominowane transakcje handlowe, zakupy materiałów i towarów i pożyczki a walutami funkcjonalnymi spółek Grupy Kapitałowej. Walutą funkcjonalną spółek Grupy Kapitałowej jest głównie euro (EUR) i złoty polski (PLN). Do głównych walut, w jakich realizowane są transakcje, należą: euro, dolar amerykański i funt brytyjski (GBP). Jednak zyski lub straty z tytułu różnic kursowych wynikające z wahań kursów wymiany w większości kompensują się nawzajem (naturalny hedging). Wartość ewentualnej straty wynikająca wyłącznie z ryzyka transakcji i nieuwzględniająca ryzyka związanego z przeliczeniem jest uważana za niewielką, a częstotliwość występowania tego rodzaju strat oceniana jest jako sporadyczna.

Ryzyko rynkowe i cenowe:

W przypadku braku nowych innowacyjnych produktów, Pfleiderer mógłby utracić udziały w rynku. Ponadto istnieją braki w zakresie kultury innowacyjności, która wymaga doskonalenia celem wzmocnienia naszej pozycji rynkowej. Ryzyko to oceniane jest jako średnie, przy czym prawdopodobieństwo jego realizacji jest wyższe od prawdopodobieństwa braku realizacji. Spółka reaguje na to ryzyko, m.in. wdrażając działania poprawiające kulturę innowacyjności oraz rozwijając nowe produkty we współpracy z klientami.

Grupa Kapitałowa Pfleiderer regularnie monitoruje zmiany na rynkach towarowych, które charakteryzują się znaczną zmiennością cen. Ryzyko polega na zamienności produktów, rosnących kosztach materiałów i innych kosztach, np. cenach paliw, oraz na zaniku międzynarodowych rynków zbytu. Na cenę drewna oddziałują głównie odbiorcy z branży współspalania dla celów energetycznych. Ponieważ spalają oni nie tylko odpady leśne, ale także pełnowartościowe drewno, np. produkty uboczne wytwarzane w tartakach, masę celulozową lub średniej wielkości kłody drewna, istnieje w tym obszarze silna konkurencja ze strony elektrowni. Wartość ewentualnej straty szacujemy jako niską, przy czym ryzyko to jest również bliskie zrealizowania się.

Ponadto inne wydarzenia w gospodarce, np. wychodzenie poszczególnych krajów z UE, mogą również wywierać wpływ na działalność spółki oraz prowadzić do potencjalnych strat o średnim stopniu dotkliwości, które jednak w takiej sytuacji byłyby wysoce prawdopodobne.

Ryzyko związane z ochroną środowiska oraz produkcją:

Występowanie wad technicznych lub braku porządku i czystości prowadzi do powstania ryzyka pożaru lub wybuchu. Ewentualna strata równa jest udziałowi własnemu przewidzianemu w stosownych polisach ubezpieczeniowych wykupionych dla każdego zakładu. W związku z tym potencjalną stratę oceniamy jako poważną pod względem wielkości, ale raczej mało prawdopodobną.

Ponadto, mogą zaistnieć wymagania inwestycyjne w związku z niedostosowaniem do wymogów prawnych, na przykład w obszarze bezpieczeństwa przeciwpożarowego. Powyższe ryzyko uznawane jest za istotne pod względem znaczenia, ale prawdopodobieństwo jego ziszczenia się wydaje się być niewielkie po zastosowaniu odpowiednich środków zaradczych. W przypadku braku odpowiedniego dostosowania do przepisów i specyfikacji zaistnieje konieczność podjęcia stosownych działań.

Ryzyko operacyjne:

W związku z coraz częstszym występowaniem oszustwa tzw. „metodą podszywania się pod prezesa” w innych grupach Grupa Kapitałowa Pfleiderer wzmogła działalność informacyjną wśród swoich pracowników. Grupa Kapitałowa Pfleiderer wielokrotnie informowała, że między innymi nikt – nawet członkowie zarządu – nie może żądać dokonania płatności/przelewu e-mailem i nikt w Grupie nie może domagać się pominięcia zasady dwóch par oczu. Ponieważ nigdy nie można wykluczyć

błędu ludzkiego, spółka zdaje sobie sprawę, że istnieje ryzyko dokonania przez pracownika płatności w ramach maksymalnego limitu kredytu w rachunku. Zważywszy na zastosowane środki zaradcze, ziszczenie się tego ryzyka uważamy za mało prawdopodobne, przy czym kwota ewentualnej straty byłaby istotna.

Ze względu na brak specjalistów na rynku pracy, w sytuacji obecnego obciążenia pracą w Pfleidererze, oprócz potencjalnych innych aspektów tego stanu rzeczy istnieje ryzyko przejścia kluczowych pracowników do innych pracodawców lub nawet do konkurencji. Ryzyko to oceniane jest jako średnie, zaś częstotliwość jego realizacji wydaje się być okazjonalna. W celu przeciwdziałania temu ryzyku Pfleiderer wdraża działania zmierzające do zacieśniania więzi pomiędzy pracownikami a firmą. Ponadto wskaźnik fluktuacji zatrudnienia jest monitorowany na bieżąco i zgłaszany Zarządowi w celu umożliwienia uruchomienia krótkoterminowych środków zaradczych w razie konieczności.

1.9. INFORMACJE NA TEMAT ISTOTNYCH UMÓW I TRANSAKcji

Istotne transakcje z podmiotami powiązаныmi w I poł. 2019 r.

Informacje dotyczące transakcji z podmiotami powiązаныmi, według stanu na 30 czerwca 2019 r. oraz za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 r. zostały przedstawione w nocie 20 do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Pfleiderer Group S.A. W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 roku, wszystkie transakcje z podmiotami powiązаныmi zawierane były na warunkach rynkowych.

1.10. POSTĘPOWANIA SĄDOWE

Informacje na temat istotnych rozstrzygnięć sporów sądowych

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Grupa Kapitałowa nie posiadała żadnych stwierdzonych istotnych zobowiązań warunkowych oprócz potencjalnego zobowiązania (z wyjątkiem kwot już wykazanych w bilansie) wynikającego z postępowania antymonopolowego oraz niemieckiego prawa upadłościowego (sprawa Alno), o którym mowa poniżej.

Europa Wschodnia:

Dnia 28 grudnia 2017 r. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (zwany dalej „Prezesem UOKiK”) wydał decyzję nr DOK-3/2017 (zwaną dalej „Decyzją”) uznającą za praktykę naruszającą konkurencję zawarcie przez Kronospan Szczecinek Sp. z o.o., Kronospan Mielec Sp. z o.o., Swiss Kronos Sp. z o.o. (dawniej Kronopol Sp. z o.o.), Pfleiderer Group S.A. (dawniej Pfleiderer Grajewo S.A.) i Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.) umowy ograniczającej konkurencję na rynku krajowym sprzedaży płyt wiórowych i rynku krajowym sprzedaży płyt pilśniowych, polegającą na:

- ustalaniu cen płyt wiórowych i płyt pilśniowych, co narusza zakaz, o którym mowa w art. 6 ust. 1 pkt 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów i art. 101 ust. 1 a) Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej; oraz
- wymianie informacji handlowych dotyczących warunków sprzedaży płyt wiórowych i płyt pilśniowych, co narusza zakaz, o którym mowa w art. 6 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów i art. 101 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

Zgodnie z Decyzją, umowa obowiązywała od początku 2008 r. do 7 września 2011 r.

Prezes UOKiK nałożył na Pfleiderer Group S.A. karę w wysokości 15 958 tys. PLN, a na Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. karę w wysokości 19 805 tys. PLN.

Decyzja zakończyła postępowanie antymonopolowe wszczęte przez Prezesa UOKiK w 2012 r. Decyzja nie jest prawomocna. W dniu 29 stycznia 2018 r. Spółka i Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. odwołały się od Decyzji do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Spółka oraz Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. utworzyły rezerwy celem zabezpieczenia środków na spodziewane koszty prawne dotyczące odwołania się od Decyzji oraz zapłatę ewentualnej kary w przypadku nakazu zapłaty kar określonych w Decyzji przez Spółkę i Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. Według stanu na dzień 30 czerwca 2019 r. rezerwy te wynosiły 36 875 tys. PLN. Ponadto Decyzja stwarza ryzyko roszczeń odszkodowawczych wobec spółek Pfleiderer Group S.A. i Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. Ryzyko to nie może być określone ilościowo na podstawie dostępnych obecnie dowodów i informacji.

Europa Zachodnia:

Wcześniejsze dochodzenie niemieckiego Federalnego Urzędu Antymonopolowego wszczęte w 2009 r. zakończyło się w 2011 r., stwierdzeniem, iż PCF GmbH (a następnie Pfleiderer AG) i niektórzy konkurenci w okresie od 2004 r. do 2007 r. naruszyli niemieckie prawo antymonopolowe poprzez koordynację podwyżek cen i cen minimalnych na rynku niemieckim. W konsekwencji, we wrześniu 2011 r., niemiecki Federalny Urząd Antymonopolowy nałożył na tę grupę uczestników rynku oraz pewnych osób fizycznych kary w łącznej wysokości 42 mln EUR w związku z naruszeniem niemieckiego i europejskiego prawa antymonopolowego poprzez zawarcie umów niezgodnych z zasadami konkurencji. Część kary przypadająca na PCF GmbH została uregulowana w rocznych ratach i w całości zapłacona do końca roku 2016.

Zgodnie z opisem poniżej, w związku z naruszeniami prawa antymonopolowego, dwóch klientów pozwało Grupę Kapitałową Pfleiderer o odszkodowanie. Firmy te domagają się rekompensaty w związku z tymi naruszeniami. Efekty prowadzonych postępowań są obecnie trudne do przewidzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą Zarządu, szacunkowe rezerwy dotyczące naruszeń prawa antymonopolowego na dzień 30 czerwca 2019 r. obejmujące koszty postępowania sądowego z udziałem spółki Classen oraz koszty prawne i ugód pozasądowych dotyczących roszczeń spółki Oeseder wynoszą łącznie 4 150 tys. EUR. W zależności od wyniku negocjacji i/lub postępowania, Grupa Kapitałowa może być zobowiązana do dokonania znacznych płatności.

Istnieje ryzyko dodatkowych roszczeń odszkodowawczych ze stron trzecich, w tym klientów, wobec Grupy Kapitałowej. Wielkość ewentualnych roszczeń tego rodzaju nie może być obecnie precyzyjnie oszacowana, ale należy przyjąć, iż kwoty mogą być znaczące. Zmaterializowanie się któregośkolwiek z powyższych ryzyk może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy Kapitałowej, jej sytuację finansową lub wyniki operacyjne.

W grudniu 2012 r. Classen złożył pozew o odszkodowanie do sądu okręgowego w Düsseldorfie (*Landgericht Düsseldorf*) wobec Pfleiderer Baruth GmbH (w owym czasie prowadzącej działalność pod firmą Pfleiderer Faserplattenwerk Baruth GmbH) obecnie w wysokości około 55,4 mln EUR (plus odsetki). Postępowanie jest nadal w toku, a wyniki, czyli ewentualne dodatkowe koszty, które mogą wyniknąć w związku z tym postępowaniem sądowym lub kwota przyznanych odszkodowań, nie są obecnie możliwe do oszacowania. Sąd wydał orzeczenie wstępne w dniu 11 grudnia 2018 r.: We wstępnym stanowisku sąd uznał zasadność złożenia pozwu, pozostawiając kwestię wysokości odszkodowania do dalszego postępowania. Spółka Pfleiderer Baruth GmbH zakwestionowała to orzeczenie wstępne. W dniu 14 lutego 2019 r. odbyła się kolejna rozprawa, w trakcie której omawiana była kwestia nowej niemieckiej jurysdykcji niemieckiego sądu federalnego z dnia 11 grudnia 2018 r. Po tej rozprawie obie strony, tj. Pfleiderer i Classen, złożyły oświadczenie wyjaśniające swoje stanowisko dotyczące kwestii, czy wydanie wyroku byłoby co do meritum pozwu dopuszczalne z prawnego punktu widzenia. W dniu 9 sierpnia 2019 r. sąd okręgowy w Düsseldorfie wydał orzeczenie stwierdzające zasadność merytoryczną roszczeń Classena wobec spółki Pfleiderer Baruth GmbH. Na podstawie swojego ogólnego doświadczenia w sprawach gospodarczych sąd orzekł, że działania przypisywane Pfleiderer Baruth GmbH prawdopodobnie doprowadziły do poniesienia szkód przez spółkę Classen. Sąd nie orzekł jeszcze o kwocie odszkodowania, jakie mogłoby ewentualnie przysługiwać Classenowi od Pfleiderer Baruth GmbH, i przekazał tę kwestię do rozpatrzenia w odrębnym postępowaniu, do którego dojdzie pod warunkiem uprawomocnienia się pierwszego orzeczenia oraz podtrzymania go przez kolejne instancje sądowe łącznie z sądem ostatniej instancji w związku z faktem, że spółka Pfleiderer Baruth GmbH nie zgadza się ani z orzeczeniem sądu okręgowego w Düsseldorfie co do meritum sporu, ani z jego uzasadnieniem, w związku z czym wniosła już odwołanie od tego orzeczenia.

W grudniu 2012 r. spółka Oeseder Möbel-Industrie Mathias Weimann GmbH & Co. KG („Oeseder”), jeden z klientów Grupy Kapitałowej Pfleiderer, złożyła pozew o odszkodowanie do sądu okręgowego w Hanowerze (*Landgericht Hannover*) przeciwko spółce Sonae Arauco Deutschland AG (w owym czasie prowadzącej działalność pod firmą Glunz AG) w wysokości około 26 mln EUR (plus odsetki). Powód twierdził, że poniósł szkody wyrządzone przez Kartel Płyt Wiórowych. Po wystosowaniu przez spółkę Sonae Arauco Deutschland AG przypozwania trzeciej strony (*Streitverkündung*), PCF GmbH przyłączyła się do postępowania sądowego w charakterze interwenienta ubocznego (*Nebenintervenient*). W dniu 31 maja 2016 r. sąd wydał wyrok, uznając zasadność złożenia pozwu i pozostawiając kwestię wysokości odszkodowania do dalszego procedowania. Sonae Arauco Deutschland AG złożyła odwołanie od tej decyzji w wyższym sądzie okręgowym w Celle. Posiedzenie sądu odbyło się w marcu 2019 r. Wynik postępowania jest wciąż trudny do przewidzenia, przy czym zależeć on będzie od rezultatów następnej rozprawy sądowej, która była pierwotnie zaplanowana na sierpień 2019 r., lecz została przełożona na styczeń 2020 r.

Obowiązek zapłaty znaczących kwot przez PCF GmbH może wynikać z roszczenia regresowego (*Gesamtschuldnerinnenausgleichsanspruch*) wynikającego z solidarnej odpowiedzialności dłużników (*Gesamtschuld*), jeśli Sonae Arauco Deutschland AG lub jakakolwiek inna osoba trzecia będzie zobowiązana do wypłaty odszkodowania wobec spółki Oeseder. Postępowanie jest nadal w toku, a jego rezultat, czyli ewentualne dodatkowe koszty, które mogą wyniknąć w związku z postępowaniem sądowym lub kwota przyznanych odszkodowań, mogą się znacząco zmienić.

Spółka Pfleiderer Deutschland GmbH (Pfleiderer) otrzymała pismo z dnia 24 lipca 2018 r. od syndyka masy upadłościowej spółki Alno Aktiengesellschaft (Alno), w którym syndyk zakwestionował wszystkie płatności dokonane przez Alno z tytułu dostaw produktów Pfleiderera zrealizowanych w okresie od 30 czerwca 2014 r. do 6 lipca 2017 r. w łącznej kwocie 19 346 tys.

EUR. Syndyk podniósł, że w odniesieniu do wszystkich płatności zrealizowanych w okresie trzech miesięcy poprzedzających złożenie wniosku o wszczęcie postępowania upadłościowego, podlegają one prawu do zwrotu płatności zrealizowanych w okresie trzech miesięcy przed złożeniem takiego wniosku (art. 130 niemieckiego prawa upadłościowego). Syndyk podniósł ponadto, że w odniesieniu do pozostałych płatności zrealizowanych w okresie czterech lat poprzedzających złożenie wniosku o wszczęcie postępowania upadłościowego, podlegają one prawu do zwrotu takich płatności z tytułu działania z zamiarem wyrządzenia szkody (art. 133 niemieckiego prawa upadłościowego). Syndyk masy upadłościowej, na którym spoczywa ciężar dowodu, opiera oba roszczenia o zwrot płatności na założeniu, że Alno nie dysponowało płynnością finansową w całym okresie objętym roszczeniem o zwrot płatności, a Pfleiderer był tego świadom. Syndyk powołał się przy tym na – nieznaną Pfleidererowi – opinię biegłego dotyczącą braku płynności finansowej Alno w okresie objętym roszczeniem o zwrot płatności. W oparciu o ustalone dotychczas fakty nie jest możliwe rzetelne stwierdzenie, czy roszczenie jest uzasadnione, ani oszacowanie kwoty dochodzonego roszczenia o zwrot zrealizowanych płatności, co do którego prawdopodobieństwo konieczności dokonania zwrotu przez Pfleiderera jest większe niż 50%. Spółka i jej radcy prawni dodatkowo przeanalizują przedstawione roszczenie, niemniej jednak na obecnym etapie dochodzone roszczenie o zwrot płatności należy uznać za zobowiązanie niepewne. W dniu 30 listopada 2018 r. Spółka wysłała pismo do syndyka, w którym odrzuciła roszczenia. Na wypadek sporu sądowego Pfleiderer wraz ze swoimi radcami prawnymi oszacował koszty reprezentacji prawnej i koszty sądowe oraz utworzył rezerwę w kwocie 550 tys. EUR.

Ponadto Grupa Kapitałowa posiada zobowiązania podatkowe wynikające z wyniku przeprowadzonej w Niemczech kontroli podatkowej za lata 2010-2015 w kwocie 1,2 mln EUR na dzień 30 czerwca 2019 r.

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI PFLEIDERER GROUP S.A. I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES SZEŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2019 R.

KLUCZOWE DANE OPERACYJNE



2. KLUCZOWE DANE OPERACYJNE

2.1. WOLUMEN I STRUKTURA PRODUKCJI

W trakcie I poł. 2019 r. i I poł. 2018 r. wolumeny produkcji głównych kategorii produktów na poziomie Grupy Kapitałowej przedstawiały się następująco:

TABELA 5: WOLUMENY PRODUKCJI GŁÓWNYCH KATEGORII PRODUKTÓW NA POZIOMIE GRUPY KAPITAŁOWEJ

w tys.		1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018	Zmiana (%)	1 kwietnia – 30 czerwca 2019	1 kwietnia – 30 czerwca 2018	Zmiana (%)
Produkcja surowych płyt wiórowych brutto (produkty gotowe; półprodukty dla laminowanych płyt wiórowych)	m ³	1 589	1 644	-3%	777	823	-6%
Płyty wiórowe laminowane	m ²	53 345	54 043	-1%	25 780	26 749	-4%
Surowe płyty MDF/HDF (wyroby gotowe, półprodukty dla płyt pilśniowych lakierowanych)	m ³	264	304	-13%	156	151	3%

TABELA 6: WOLUMENY PRODUKCJI GŁÓWNYCH KATEGORII PRODUKTÓW W SEGMENTACH DZIAŁALNOŚCI

w tys.		1 stycznia - 30 czerwca 2019		1 kwietnia - 30 czerwca 2019	
		Segment Zachodni	Segment Wschodni	Segment Zachodni	Segment Wschodni
Produkcja surowych płyt wiórowych brutto (produkty gotowe; półprodukty dla laminowanych płyt wiórowych)	m ³	976	613	482	295
Płyty wiórowe laminowane	m ²	33 294	20 051	15 850	9 930
Surowe płyty MDF/HDF (wyroby gotowe, półprodukty dla płyt pilśniowych lakierowanych)	m ³	153	111	98	58

2.2. STRUKTURA SPRZEDAŻY

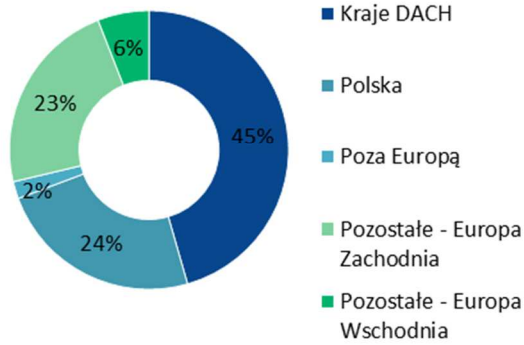
W I poł. 2019 r. Grupa Kapitałowa zanotowała przychody w wysokości 522 277 tys. EUR, co oznacza spadek o 2% w porównaniu do I poł. 2018 r.

Wolumeny sprzedaży według grup produktów przedstawiały się następująco:

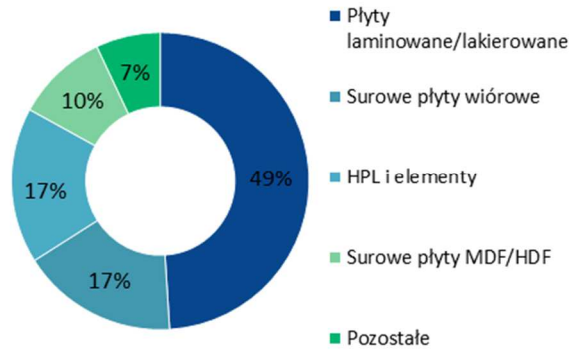
TABELA 7: WOLUMENY SPRZEDAŻY WEDŁUG GRUP PRODUKTÓW NA POZIOMIE GRUPY KAPITAŁOWEJ

		1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018	1 kwietnia – 30 czerwca 2019	1 kwietnia – 30 czerwca 2018
Płyty wiórowe laminowane	m ²	50 080 411	50 333 399	24 223 439	25 024 622
HPL	m ²	6 013 775	5 997 941	3 000 005	2 955 129
Surowe płyty wiórowe	m ³	518 296	563 266	258 120	272 767
Laminowane płyty MDF/HDF	m ²	1 298 696	1 350 823	629 415	678 407
Surowe płyty MDF/HDF	m ³	176 175	214 734	106 745	103 072

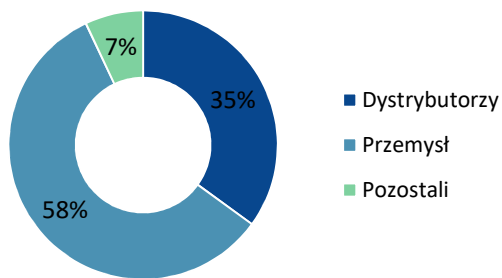
SPRZEDAŻ WG REGIONÓW



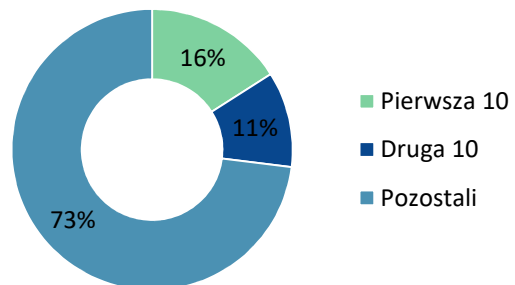
SPRZEDAŻ WG PRODUKTÓW



PODZIAŁ WG KLIENTÓW



PODZIAŁ WG KLIENTÓW



ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI PFLEIDERER GROUP S.A. I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES SZEŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2019 R.

WYNIKI FINANSOWE



3. WYNIKI FINANSOWE

3.1. WYJAŚNIENIE DANYCH EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ŚRÓDROCZNYM SKRÓCONYM SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

3.1.1. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

TABELA 8: SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA I POŁ. 2019 R.

tys. EUR	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018	1 kwietnia – 30 czerwca 2019	1 kwietnia – 30 czerwca 2018
Sprzedaż netto	522 277	533 183	259 958	264 414
Koszt własny sprzedaży	-423 407	-410 402	-206 661	-204 327
Zysk brutto	98 870	122 781	53 297	60 087
Koszty sprzedaży	-66 068	-66 168	-32 125	-32 815
Wydatki na badania i rozwój	-935	-855	-483	-412
Koszty ogólnego zarządu	-24 301	-24 960	-12 293	-12 705
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	-4 042	1 089	-2 355	-257
EBIT	3 524	31 887	6 041	13 898
Przychody i koszty finansowe	-16 719	-10 781	-8 532	-5 446
Wynik na pozostałych operacjach finansowych	2 952	-7 569	2 910	-6 191
Koszty finansowe netto	-13 767	-18 350	-5 622	-11 637
Zysk przed opodatkowaniem	-10 243	13 537	419	2 261
Podatek dochodowy	-872	-7 766	-546	-3 825
Zysk netto za okres sprawozdawczy	-11 115	5 771	-127	-1 564

Wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej w I poł. 2019 r. miały warunki rynkowe oraz znaczące wydarzenia jednorazowe.

Spadek sprzedaży netto o 2,0% r/r do 522 277 tys. EUR wynikał głównie z konkurencji rynkowej w segmencie produktów podstawowych oraz utraty sprzedaży na skutek pożaru, jaki wydarzył się w fabryce w Baruth na początku 2019 r. Niemniej jednak sprzedaż produktów o znacznej wartości dodanej była stabilna przy jednoczesnej korzystnej strukturze sprzedaży: w I poł. 2019 r. produkty o znacznej wartości dodanej odpowiadały za 66% sprzedaży netto Grupy Kapitałowej ogółem. W Segmencie Zachodnim przychody wyniosły 364 831 tys. EUR, co oznacza spadek o 2,3% r/r, natomiast w Segmencie Wschodnim przychody osiągnęły 157 446 tys. EUR, rosnąc o 1,5% r/r. Koszt własny sprzedaży wzrósł w ujęciu rok do roku o ok. 3,2%, głównie za przyczyną znacznie wyższych cen energii elektrycznej, surowców – zwłaszcza kleju i papieru, oraz kosztów pracy z powodu inflacji.

Koszty ogólnego zarządu spadły o ok. 2,6%, natomiast koszty sprzedaży utrzymały się na podobnym poziomie w ujęciu rok do roku.

Duży wpływ na pozostałe przychody i koszty operacyjne w I poł. 2019 r. miały pozycje jednorazowe obejmujące głównie koszty doradztwa w ramach projektów strategicznych w wysokości 7 743 tys. EUR. Na wartość EBIT Grupy Kapitałowej wpływ miały ponadto koszty szkód wywołanych pożarem w zakładzie w Baruth w łącznej wysokości (z uwzględnieniem otrzymanego odszkodowania) 1 863 tys. EUR. Łączny wynik Grupy Kapitałowej na działalności operacyjnej wyniósł w I poł. 2019 r. 3 524 tys. EUR, w porównaniu z wynikiem w wysokości 31 887 tys. EUR w I poł. 2018 r. Wynik operacyjny Segmentu Zachodniego osiągnął w I poł. 2019 r. kwotę 5 914 tys. EUR wobec 23 177 tys. EUR w I poł. 2018 r., natomiast wynik operacyjny Segmentu Wschodniego w I poł. 2019 r. zamknął się kwotą 2 651 tys. EUR wobec 8 598 tys. EUR w I poł. 2018 r.

Koszty finansowe netto w I poł. 2019 r. wzrosły w ujęciu rok do roku z powodu wyższych kosztów odsetkowych w wysokości 5 573 tys. EUR w związku z dodatkową kwotą niepodporządkowanego zabezpieczonego kredytu terminowego oraz zwiększonymi kosztami finansowania zewnętrznego.

Łączny wynik netto Grupy Kapitałowej wyniósł w I poł. 2019 r. minus 11 115 tys. EUR, w porównaniu z dodatnim wynikiem w wysokości 5 771 tys. EUR w I poł. 2018 r.

3.1.2. SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

TABELA 9: SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.

AKTYWA		
tys. EUR	30 czerwca 2019	31 grudnia 2018
Rzeczowe aktywa trwałe	549 221	558 587
Wartości niematerialne i prawne	74 899	79 179
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	36 404	0
Wartość firmy	67 098	66 792
Pozostałe aktywa trwałe	486	490
Nieruchomości inwestycyjne	853	843
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	571	475
Zapłacone zaliczki na środki trwałe	11 642	8 052
Należności z tytułu pomocy publicznej	3 290	3 251
Inwestycje długoterminowe	3	1
Aktywa trwałe	744 467	717 670
Zapasy	109 840	116 292
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	53 581	33 829
Należności z tytułu podatku dochodowego	1 066	511
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	21 943	33 495
Walutowe kontrakty terminowe	212	81
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	242	289
Aktywa obrotowe	186 884	184 497
Aktywa razem	931 351	902 167

PASywa		
tys. EUR	30 czerwca 2019	31 grudnia 2018
Kapitał zakładowy	6 692	6 692
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej	146 375	146 375
Kapitał zapasowy tworzony statutowo	113 294	79 391
Kapitał rezerwowy	-15 794	-11 921
Zyski z lat ubiegłych	-132 285	-87 267
Razem kapitał własny przypadający na Akcjonariuszy Spółki	118 282	133 270
Razem kapitał własny	118 282	133 270

Zobowiązania		
Kredyty i pożyczki	452 266	425 875
Rezerwy na świadczenia pracownicze	56 983	52 072
Rezerwy	1 721	1 886
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	53 809	59 721
Przychody przyszłych okresów z tytułu pomocy publicznej	6 112	6 252
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	21	21
Zobowiązania długoterminowe	570 912	545 827
Kredyty i pożyczki	27 104	6 211
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	6 714	6 912
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	163 712	170 594
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	29 945	24 478
Rezerwy	14 249	14 432
Walutowe kontrakty terminowe	0	16
Przychody przyszłych okresów z tytułu pomocy publicznej	433	427
Zobowiązania krótkoterminowe	242 157	223 070
Razem pasywa	931 351	902 167

Wielkość aktywów w sprawozdaniu z sytuacji finansowej zwiększyła się o ok. 3% w I poł. 2019 r. w stosunku do wielkości z roku obrotowego 2018. Ogólna struktura aktywów pozostała stabilna: na dzień 30 czerwca 2019 r. aktywa trwałe stanowiły 80% aktywów ogółem Grupy Kapitałowej, tj. podobnie jak w roku obrotowym 2018. Począwszy od 1 stycznia 2019 r., zgodnie z nowym MSSF 16, Grupa Kapitałowa rozpoznaje aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązania z tytułu leasingu w związku z użytkowaniem wieczystym gruntów oraz najmem biur, pojazdów, maszyn i innych urządzeń. Wartość księgowa aktywów z tytułu prawa do użytkowania na dzień 30 czerwca 2019 r. wynosi 36 404 tys. EUR.

W ramach aktywów obrotowych odnotowano znaczny wzrost należności. Wynikało to głównie z wyższych przychodów zaksięgowanych w czerwcu 2019 r. w porównaniu z grudniem 2018 r.

Zapasy zmniejszyły się o 5,5% na dzień 30 czerwca 2019 r. w porównaniu ze stanem z końca roku obrotowego 2018. Poziom środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych w I poł. 2019 r. był niższy o 34% w porównaniu z końcem 2018 r., głównie ze względu na nakłady inwestycyjne.

Suma zobowiązań długoterminowych wzrosła o 4,6% w I poł. 2019 r., głównie z powodu rozpoznania zobowiązań z tytułu leasingu finansowego zgodnie z MSSF 16. Zobowiązania krótkoterminowe wzrosły o ok. 8,6% w porównaniu do roku obrotowego 2018, co wynikało z rozpoznania zobowiązań z tytułu leasingu finansowego zgodnie z MSSF 16, a także wyższych zobowiązań z tytułu kredytu w rachunku bieżącym częściowo skompensowanych zmniejszeniem zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych.

Spadek wartości kapitału własnego Grupy Kapitałowej z poziomu 133 270 tys. EUR na koniec roku 2018 do 118 282 tys. EUR na dzień 30 czerwca 2019 r. był skutkiem ujemnego wyniku netto wygenerowanego w okresie sprawozdawczym.

Łączny kapitał własny wynosił 12,7% pasywów ogółem na koniec I poł. 2019 r. wobec 14,8% na koniec 2018 r.

3.1.3. SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

TABELA 10: SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH W I POŁ. 2019 R.

tys. EUR	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018
Zysk netto za okres sprawozdawczy	-11 115	5 771
Amortyzacja	46 356	37 514
Różnice kursowe	-2 952	7 569
Odsetki za okres	16 867	10 989
Zysk na działalności inwestycyjnej	24	-26
Podatek dochodowy naliczony ujęty w wyniku bieżącego okresu	872	7 766
Amortyzacja pomocy publicznej	-119	-177
Wynik na kontraktach terminowych	-148	-207
Wzrost różnic kursowych z przeliczenia operacji zagranicznych	137	-1 547
Zmiana stanu		
należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	-19 762	-21 709
zapasów	6 766	-9 459
zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych	1 858	4 825
zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych	-1 436	-1 561
rezerw	-1 099	-680
Środki pieniężne z działalności operacyjnej	36 249	39 068
Podatek dochodowy (zapłacony)/otrzymany	-6 137	-9 268
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	30 112	29 800
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		
Wpływ ze zbycia rzeczowych aktywów trwałych	26	61
Odsetki otrzymane	190	74
Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-34 048	-35 832
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-33 832	-35 697
Środki pieniężne netto z działalności finansowej		
Zwiększenie kredytów i pożyczek	11 098	0
Leasing finansowy	-4 990	0
Odkup akcji własnych	0	-18 609
Odsetki zapłacone	-12 021	-7 039
Pozostała działalność finansowa	-1 919	-2 189
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-7 832	-27 837
Razem przepływy pieniężne	-11 552	-33 734
Zmiana stanu środków pieniężnych	-11 552	-33 734
Środki pieniężne na początek okresu	33 495	83 845
Środki pieniężne na koniec okresu	21 943	50 111

Środki pieniężne uzyskane z działalności operacyjnej w I poł. 2019 r. zostały wykorzystane głównie w ramach realizacji dużego programu inwestycyjnego (34 048 tys. EUR) oraz wydatków poniesionych w ramach działalności finansowej – na spłatę odsetek i obsługę leasingu finansowego. Wydatki z tytułu leasingu finansowego nie są porównywalne w ujęciu rok do roku ze względu na fakt, iż opłaty leasingowe były wcześniej prezentowane w ramach działalności operacyjnej, zaś w I poł. 2019 r. zostały przeklasyfikowane do działalności finansowej zgodnie z MSSF 16.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej osiągnęły wartość ujemną 33 832 tys. EUR w I poł. 2019 r. w związku z dokonaniem znaczących inwestycji. Łączna kwota przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej w I poł. 2019 r. obejmuje spłatę zobowiązań inwestycyjnych w wysokości 3 733 tys. EUR.

3.1.4. KLUCZOWE WSKAŹNIKI FINANSOWE – GRUPA KAPITAŁOWA

Poniżej przedstawiamy kluczowe wskaźniki finansowe opisujące wyniki Grupy Kapitałowej:

TABELA 11: KLUCZOWE WSKAŹNIKI FINANSOWE OPISUJĄCE WYNIKI GRUPY KAPITAŁOWEJ

	Definicja		I poł. 2019	Rok obrotowy 2018	I poł. 2018
Środki płynne	Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	mln EUR	21,9	33,5	50,1
Zadłużenie netto (*)	Zadłużenie finansowe - środki płynne	mln EUR	422,6	398,6	289,7
Dźwignia finansowa netto	Zadłużenie netto / EBITDA (za ostatnie 12 m-cy)	wskaźnik	3,70	2,98	2,35
Wskaźnik kapitału własnego	Kapitał własny / suma bilansowa	%	12,7%	14,8%	22,5%
Dźwignia finansowa	Zadłużenie netto / kapitał własny	wskaźnik	3,57	2,99	1,39
EBITDA (OSTATNIE 12 M-CY)	Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja za ostatnie 12 miesięcy	mln EUR	114,3	133,8	123,3
Pokrycie odsetek	EBITDA (za ostatnie 12 m-cy) / Koszty finansowe netto (za ostatnie 12 m-cy)	wskaźnik	4,4	4,4	4,1
Zwrot z zaangażowanego kapitału (ROCE)	Wynik na działalności operacyjnej (za ostatnie 12 m-cy) / Zaangażowany kapitał	%	3,8%	8,5%	7,9%
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	Zysk netto (za ostatnie 12 m-cy) / Razem aktywa na koniec okresu	%	-1,2%	0,7%	0,5%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	Zysk netto (ostatnie 12 m-cy) / Kapitał własny na koniec okresu	%	-9,3%	4,4%	2,1%

(*) Zadłużenie netto = Zadłużenie finansowe – Zobowiązania z tytułu leasingu zgodnie z MSSF 16 – Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne

Analiza sytuacji finansowej w ujęciu rok do roku wykazuje wyższy poziom zadłużenia netto wynikający głównie z niższego poziomu środków płynnych oraz zmiany długoterminowej umowy kredytowej.

TABELA 12: MARŻE

	I poł. 2019	I poł. 2018
Marża zysku brutto (Zysk brutto / Sprzedaż netto)	18,95%	23,03%
Marża EBIT (EBIT / Sprzedaż netto)	0,67%	5,98%
Marża brutto (EBT / Sprzedaż netto)	-1,96%	2,54%
Marża zysku netto (Zysk netto / Sprzedaż netto)	-2,13%	1,08%

3.1.5. OPIS ISTOTNYCH POZYCJI POZABILANSOWYCH – GRUPA KAPITAŁOWA

W dniu 13 kwietnia 2017 r. Grupa Kapitałowa sfinalizowała i podpisała umowy refinansowania dotyczące zabezpieczonych kredytów niepodporządkowanych na kwotę 450,0 mln EUR, obejmujące:

- 7-letni kredyt terminowy typu covenant-lite transzy B w kwocie 350,0 mln EUR, oraz
- 5-letnią odnawialną linię kredytową w wysokości 100,0 mln EUR, podzieloną na transze w kwocie 50,0 mln EUR i 211,48 mln PLN.

Wpływy z powyższych kredytów zostały wykorzystane na wykup wszystkich niepodporządkowanych obligacji zabezpieczonych o wartości 321 684 000 EUR wyemitowanych przez PCF GmbH (dawniej Pfleiderer GmbH) („Obligacje”), na zrefinansowanie obecnej niepodporządkowanej zabezpieczonej odnawialnej linii kredytowej oraz sfinansowanie związanych z tym opłat transakcyjnych, premii oraz kosztów z tytułu wykupu oraz na ogólne cele korporacyjne i kapitał obrotowy.

W dniu 31 lipca 2018 r. umowa kredytów niepodporządkowanych z dnia 13 kwietnia 2017 r. została zmieniona i odnowiona. łączna kwota niepodporządkowanego zabezpieczonego kredytu terminowego transzy B wzrosła o 95 mln EUR z 350 mln EUR do 445 mln EUR, zaś kwota Kredytów Odnawialnych pozostała niezmieniona.

Zabezpieczenia na podstawie umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r. (zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r.) (jednostki polskie)

W celu zabezpieczenia nowych zobowiązań wynikających z umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r., a następnie zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r., Pfleiderer Group S.A. w dniu 1 sierpnia 2017 r. ustanowiła zastaw finansowy i – z zastrzeżeniem dokonania wpisu do rejestru – zastaw rejestrowy na udziałach spółki Pfleiderer Polska Sp. z o.o. oraz udzieliła pełnomocnictwa do egzekucji praw z zastawionych udziałów na rzecz spółki Trigon Dom Maklerski S.A. („Polski Agent Zabezpieczenia”).

Po początkowym wykorzystaniu kredytów na podstawie umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r., a następnie zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r., istniejące zabezpieczenia udzielone przez polskie podmioty należące do Grupy Kapitałowej Pfleiderer w odniesieniu do wierzycielności Commerzbank Aktiengesellschaft, Filiale Luxemburg, działającego jako agent zabezpieczenia („Agent Zabezpieczenia”), wynikających z zadłużenia powstałego na podstawie umowy kredytowej zawartej dnia 4 lipca 2014 r. (z późniejszymi zmianami) obejmującej finansowanie do limitu 60 mln EUR i 200 mln PLN oraz umowy z dnia 4 lipca 2014 r. (z późniejszymi zmianami) pomiędzy m.in. Pfleiderer Group S.A. oraz niektórymi z jej spółek zależnych jako kredytobiorcami, Agentem Zabezpieczenia i niektórymi instytucjami finansowymi jako pierwotnymi kredytodawcami zobowiązań wynikających z niepodporządkowanych obligacji zabezpieczonych, wyemitowanych przez PCF GmbH, o terminie wymagalności przypadającym na 1 sierpnia 2017 r. w łącznej kwocie 321 684 tys. EUR, zostały zwolnione.

W celu zabezpieczenia nowych zobowiązań wynikających z umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r., a następnie zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r., zostały udzielone następujące zabezpieczenia na rzecz kredytodawców:

(i) Pfleiderer Group S.A. zawarła umowę w sprawie zastawów finansowych i rejestrowych na udziałach spółek Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.), Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. oraz udzieliła pełnomocnictwa do egzekucji praw z zastawionych udziałów tych spółek na rzecz Polskiego Agenta Zabezpieczenia.

(ii) Pfleiderer Group S.A., Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.), Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Polska Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. zawarły umowy w sprawie zastawów finansowych i rejestrowych na rachunkach bankowych oraz udzieliły Polskiemu Agentowi Zabezpieczenia pełnomocnictw do rozporządzania środkami z ich rachunków bankowych.

(iii) Pfleiderer Group S.A., Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.), Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Polska Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. zawarły umowy w sprawie cesji praw na podstawie umów handlowych, umów kredytów wewnątrzgrupowych i umów ubezpieczenia.

(iv) Następujące hipoteki zostały ustanowione na rzecz Polskiego Agenta Zabezpieczenia:

- a) Hipoteka na nieruchomościach i prawach wieczystego użytkowania przysługujących Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.) w Wieruszowie, Wieruszowie/Klatce i Wieruszowie/Pieczyskach;
- b) Hipoteka na prawach wieczystego użytkowania przysługujących Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o. w Grajewie; oraz
- c) Hipoteka na nieruchomościach i prawach wieczystego użytkowania przysługujących Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. w Kędzierzynie-Koźlu.

(v) Pfleiderer Group S.A., Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. (dawniej Pfleiderer Prospan S.A.), Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Polska Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. złożyły oświadczenia o poddaniu się egzekucji na rzecz Agenta Zabezpieczenia.

Zabezpieczenia na podstawie umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r. (zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r.) (jednostki niemieckie)

Po początkowym wykorzystaniu kredytów na podstawie umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r., a następnie zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r., istniejące zabezpieczenia udzielone przez niemieckie podmioty należące do Grupy Kapitałowej Pfleiderer w odniesieniu do wierzytelności Commerzbank Aktiengesellschaft, Filiale Luxemburg, działającego jako agent zabezpieczenia („Agent Zabezpieczenia”), wynikających z zadłużenia powstałego na podstawie umowy kredytowej zawartej dnia 4 lipca 2014 r. (z późniejszymi zmianami) obejmującej finansowanie do limitu 60 mln EUR i 200 mln PLN oraz umowy z dnia 4 lipca 2014 r. (z późniejszymi zmianami) pomiędzy m.in. Pfleiderer Group S.A. oraz niektórymi z jej spółek zależnych jako kredytobiorcami, Agentem Zabezpieczenia i niektórymi instytucjami finansowymi jako pierwotnymi kredytodawcami zobowiązań wynikających z niepodporządkowanych obligacji zabezpieczonych, wyemitowanych przez PCF GmbH, o terminie wymagalności przypadającym na 1 sierpnia 2017 r. w łącznej kwocie 321 684 tys. EUR, zostały zwolnione.

W celu zabezpieczenia nowych zobowiązań wynikających z umowy kredytów niepodporządkowanych zawartej pierwotnie w dniu 13 kwietnia 2017 r., a następnie zmienionej i odnowionej w dniu 31 lipca 2018 r., zostały udzielone następujące zabezpieczenia na rzecz kredytodawców, przy czym na nowego agenta zabezpieczenia powołana została spółka Wilmington Trust (London) Limited („Nowy Agent Zabezpieczenia”):

(i) Pfleiderer Group S.A., PCF GmbH, Pfleiderer Deutschland GmbH jako zastawcy ustanowili zastawy na udziałach spółek PCF GmbH, Pfleiderer Deutschland GmbH, Pfleiderer Neumarkt GmbH, Pfleiderer Leutkirch GmbH, Pfleiderer Gütersloh GmbH, Pfleiderer Arnsberg GmbH i Pfleiderer Baruth GmbH.

(ii) PCF GmbH, Pfleiderer Deutschland GmbH, Pfleiderer Neumarkt GmbH, Pfleiderer Leutkirch GmbH, Pfleiderer Gütersloh GmbH, Pfleiderer Arnsberg GmbH i Pfleiderer Baruth GmbH jako zastawcy ustanowili zastawy na swoich głównych rachunkach bankowych.

(iii) PCF GmbH, Pfleiderer Deutschland GmbH, Pfleiderer Neumarkt GmbH, Pfleiderer Leutkirch GmbH, Pfleiderer Gütersloh GmbH, Pfleiderer Arnsberg GmbH i Pfleiderer Baruth GmbH jako cedenci ustanowili zabezpieczenie na swoich wierzytelnościach w ramach pożyczek od jednostek powiązanych, istotnych należnościach z tytułu dostaw i usług oraz należnościach ubezpieczeniowych.

(iv) Uiszczone niemieckie opłaty gruntowe zostały objęte cesją na rzecz Nowego Agenta Zabezpieczenia.

Gwarancje udzielone przez członków Grupy Kapitałowej

Na dzień 13 kwietnia 2017 r. część jednostek należących do Grupy Kapitałowej związana była udzielonymi gwarancjami spłaty zobowiązań wynikających z umowy kredytów niepodporządkowanych (zmienionej i odnowionej). Jednostkami tymi są: Pfleiderer Group S.A., PCF GmbH, Pfleiderer Deutschland GmbH, Pfleiderer Neumarkt GmbH, Pfleiderer Leutkirch GmbH, Pfleiderer Gütersloh GmbH, Pfleiderer Arnsberg GmbH, Pfleiderer Baruth GmbH, Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o., Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Polska Sp. z o.o., Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. Kwoty pozostające do spłaty z tytułu niepodporządkowanego odnawialnego kredytu zabezpieczonego z dnia 4 lipca 2014 r. oraz obligacji niepodporządkowanych wyemitowanych w dniu 27 czerwca 2014 r. zostały zrefinansowane środkami pozyskanymi na podstawie umowy kredytów niepodporządkowanych z dnia 13 kwietnia 2017 r. (zmienionej i odnowionej). W dniu 11 kwietnia 2019 r. spółki z Grupy Kapitałowej Pfleiderer zawarły umowę z Bankiem Millennium S.A. w sprawie obsługi finansowej obejmującej wspólne zarządzanie płynnością poprzez program cash pooling. W tym zakresie JURA Polska Sp. z o.o. przystąpiła do umowy w charakterze dodatkowego dłużnika i poręczyciela.

3.2. WYJAŚNIENIE DANYCH EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ŚRÓDROCZNYM SKRÓCONYM JEDNOSTKOWYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

3.2.1. JEDNOSTKOWY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

TABELA 13: JEDNOSTKOWY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

	tys. PLN		tys. EUR	
	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018
Strata na działalności operacyjnej	-17 453	-7 433	-4 067	-1 761
Strata/zysk przed opodatkowaniem	-5 715	22 614	-1 332	5 359
Strata/zysk netto za okres sprawozdawczy	-8 070	27 333	-1 880	6 477
Średni kurs wymiany PLN/EUR			4,2918	4,2200

Wynik operacyjny zarówno w I poł. 2019 r., jak i w I poł. 2018 r. odzwierciedla wyłącznie działalność holdingową Spółki. Wyższa strata na działalności operacyjnej w I poł. 2019 r. (17 453 tys. PLN) w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego (7 433 tys. PLN) wynika z kosztów poniesionych na projekty strategiczne mające na celu zwiększenie przyszłych wyników Grupy Kapitałowej i usprawnienie jej działalności (11 490 tys. PLN ujęte w pozostałych kosztach operacyjnych), częściowo skompensowanych niższymi kosztami ogólnego zarządu (9 288 tys. PLN w I poł. 2019 r. wobec 13 064 tys. PLN w I poł. 2018 r.).

W I poł. 2019 r. Spółka wygenerowała zysk na działalności finansowej w wysokości 11 738 tys. PLN wobec 30 047 tys. PLN w I poł. 2018 r. Przyczyną słabszego wyniku finansowego były głównie niższe wpływy z dywidend (22 392 tys. PLN w I poł. 2019 r. w porównaniu do 66 616 tys. PLN w I poł. 2018 r.) oraz wyższe odsetki od pożyczek otrzymanych od PCF GmbH (20 249 tys. PLN w I poł. 2019 r. w porównaniu do 10 287 tys. PLN w I poł. 2018 r.) związane z dodatkową pożyczką w wysokości 95 000 tys. EUR otrzymaną w sierpniu 2018 r. na potrzeby realizacji programu odkupu akcji własnych. Wynik na działalności finansowej w I poł. 2019 r. uwzględnia również wpływ rozliczanych w czasie kosztów pozyskania finansowania na odkup akcji własnych (2 818 tys. PLN). Ponadto Spółka uzyskała niższe odsetki od pożyczek udzielonych swoim spółkom zależnym (364 tys. PLN w I poł. 2019 r. w porównaniu do 2 649 tys. PLN w I poł. 2018 r.) z powodu spłaty lutym 2019 r. pożyczki udzielonej spółce Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o. Ponadto Spółka rozpoznała niższe przychody finansowe z tytułu poręczeń wewnątrzgrupowych (1 616 tys. PLN w I poł. 2019 r. w porównaniu do 4 600 tys. PLN w I poł. 2018 r.).

Powyższy negatywny wpływ został częściowo skompensowany dodatnimi różnicami kursowymi z tytułu przewalutowania pożyczek udzielonych przez spółkę PCF GmbH oraz z tytułu zobowiązania przejętego od Atlantik SA (zysk z różnic kursowych w wysokości 11 892 tys. PLN w I poł. 2019 r. w porównaniu do straty z różnic kursowych w wysokości 31 001 tys. PLN w I poł. 2018 r.).

3.2.2. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

TABELA 14: JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

	tys. PLN		tys. EUR	
	30 czerwca 2019	31 grudnia 2018	30 czerwca 2019	31 grudnia 2018
Aktywa razem	2 269 066	2 278 687	533 948	529 755
Zobowiązania	1 140 880	1 143 549	268 468	265 855
Zobowiązania długoterminowe	3 745	124	881	29
Zobowiązania krótkoterminowe	1 137 135	1 143 425	267 586	265 826
Kapitał własny	1 128 186	1 135 138	265 481	263 900
Kapitał zakładowy	21 351	21 351	5 024	4 964
Liczba akcji	64 701 007	64 701 007	64 701 007	64 701 007
Wartość księgowa na jedną akcję (w PLN/EUR)	17,44	17,54	4,10	4,08
Kurs wymiany PLN / EUR na koniec okresu sprawozdawczego			4,2496	4,3014

3.2.3. JEDNOSTKOWY RACHUNEK PRZEPLYWÓW PIENIĘŻNYCH

TABELA 15: JEDNOSTKOWY RACHUNEK PRZEPLYWÓW PIENIĘŻNYCH

	tys. PLN		tys. EUR	
	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018	1 stycznia – 30 czerwca 2019	1 stycznia – 30 czerwca 2018
Środki pieniężne netto wykorzystane w/uzyskane z działalności operacyjnej	-10 095	1 538	-2 352	364
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	16 225	123 252	3 780	29 207
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-9 799	-120 904	-2 283	-28 650
Przepływy pieniężne netto razem	-3 669	3 886	-855	921
Średni kurs wymiany PLN/EUR			4,2918	4,2200

3.3. ZDARZENIA JEDNORAZOWE

W I poł. 2019 r. nie wystąpiły żadne zdarzenia jednorazowe, które mogłyby wpłynąć na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej lub Pfleiderer Group S.A.

3.4. PRZEWDYWANE WYNIKI FINANSOWE

Zarząd Pfleiderer Group S.A. nie publikował prognoz wyników finansowych ani skonsolidowanych wyników finansowych za rok obrotowy 2019.

3.5. RATINGI

TABELA 16: OCENY RATINGOWE PRZYZNANE PFLEIDERER GROUP

	Data ratingu	Rating długoterminowy Spółki	Prognozowany rating
Moody's Investors Service	03.07.2019	B+	Perspektywa stabilna
Standard & Poor's Ratings Services	13.07.2018	B+	Perspektywa stabilna
Moody's Investors Service	13.07.2018	B1	Perspektywa stabilna
Standard & Poor's Ratings Services	28.03.2018	B+	Perspektywa stabilna
Moody's Investors Service	26.02.2018	Ba3	Perspektywa stabilna
Standard & Poor's Ratings Services	24.03.2017	B+	Perspektywa pozytywna
Moody's Investors Service	22.03.2017	Ba3	Perspektywa stabilna
Standard & Poor's Ratings Services	20.01.2017	B+	Perspektywa pozytywna
Standard & Poor's Ratings Services	29.01.2016	B	Perspektywa pozytywna
Moody's Investors Service	26.01.2016	B1	Perspektywa pozytywna

3.6. INSTRUMENTY FINANSOWE

Instrumenty pochodne

Umowy forward i swap to terminowe transakcje walutowe zawierane po wcześniej ustalonym kursie. Grupa Kapitałowa stosuje rachunkowość zabezpieczeń, w wyniku czego efektywna część zysków i strat z tytułu wartości godziwej instrumentów zabezpieczających (walutowych kontraktów terminowych) jest uwzględniana w pozostałych całkowitych dochodach i prezentowana jako odrębna pozycja kapitału, tj. “zabezpieczenie przepływów pieniężnych”. Zyski lub straty wcześniej wykazywane w innych całkowitych dochodach są przenoszone do rachunku zysków i strat w tym samym okresie i w tej samej pozycji, w której zabezpieczone przepływy pieniężne są wykazywane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Nieefektywna część zmian wartości godziwej pozycji instrumentu pochodnego jest wykazywana od razu w rachunku zysków i strat.

Pożyczki i kredyty

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Grupa Kapitałowa nie posiadała żadnych pożyczek od jednostek powiązanych.

Kredyty bankowe i obligacje przedsiębiorstw

Korzystanie z kredytów bankowych

TABELA 17: KREDYTY I POŻYCZKI

tys. EUR	30 czerwca 2019	31 grudnia 2018
Zobowiązania długoterminowe z tytułu leasingu	24 752	0
Kredyty bankowe	427 514	425 875
Zobowiązania długoterminowe	452 266	425 875
Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu leasingu	10 025	0
Krótkoterminowa część kredytów bankowych	1 236	1 669
Pozostałe zobowiązania oprocentowane	15 843	4 542
Zobowiązania krótkoterminowe	27 104	6 211
RAZEM	479 370	432 086

Kredyty bankowe

Umowa kredytów niepodporządkowanych obowiązująca od 1 sierpnia 2017 r.

W dniu 13 kwietnia 2017 r. Pfleiderer Group S.A., PCF GmbH wraz z niektórymi z jej niemieckich i polskich jednostek zależnych, Credit Suisse International, Deutsche Bank AG Oddział w Londynie, Goldman Sachs Bank z USA wraz z innymi podmiotami działającymi w charakterze organizatorów konsorcjum, Wilmington Trust (London) Limited i Trigon Dom Maklerski S.A. jako agent zabezpieczenia („Agent Zabezpieczenia”) wraz z innymi podmiotami zawarły umowę kredytów niepodporządkowanych w wysokości 450 000 000 EUR, której początkowe wykorzystanie nastąpiło 1 sierpnia 2017 r. Pfleiderer wykorzystał te kwoty do spłaty niepodporządkowanych obligacji zabezpieczonych wyemitowanych w dniu 27 czerwca 2014 r. (PCF GmbH), do spłaty zadłużenia z tytułu obowiązujących umów kredytowych zawartych pierwotnie 4 lipca 2014 r. oraz do sfinansowania ogólnych potrzeb korporacyjnych Grupy Kapitałowej i potrzeb związanych z jej kapitałem obrotowym. Kwota 450 000 000 EUR składa się z kredytu terminowego transzy B („TLB”) w wysokości 350 000 000 EUR (PCF GmbH) udzielonego na okres siedmiu lat – w pełni wypłaconego – i odnawialnych linii kredytowych udzielonych na okres pięciu lat w wysokości 50 000 000 EUR (Kredyt Odnawialny nr 1) i 211 480 000 PLN (Kredyt Odnawialny nr 2).

W dniu 31 lipca 2018 r. umowa kredytów niepodporządkowanych z dnia 13 kwietnia 2017 r. została zmieniona i odnowiona. łączna kwota niepodporządkowanego zabezpieczonego kredytu terminowego transzy B wzrosła o 95 mln EUR z 350 mln EUR do 445 mln EUR, zaś kwota Kredytów Odnawialnych pozostała niezmienną. Ostateczne terminy spłaty kredytów niepodporządkowanych pozostały niezmienną.

Na dzień sprawozdawczy powyższe Kredyty Odnawialne zostały wykorzystane w formie gotówkowej w kwocie 53 557 tys. PLN, natomiast wystawione zostały gwarancje bankowe w ramach Kredytu Odnawialnego nr 2 na łączną kwotę 6 265 tys. PLN oraz akredytyw na kwotę 396 tys. EUR. Kredyt Odnawialny nr 1 został częściowo wykorzystany w formie gwarancji bankowych

w kwocie 2 151 tys. EUR oraz 520 tys. PLN (121 tys. EUR), a także akredytyw na kwotę 1 008 tys. EUR. Odsetki z tytułu wypłat gotówkowych naliczane są w oparciu o EURIBOR (w przypadku wypłat w euro, z zastrzeżeniem, że oprocentowanie nie może przyjąć wartości ujemnej) plus marża, WIBOR (w przypadku wypłat w złotych) plus marża, LIBOR (w przypadku wypłat w innych walutach) plus marża.

TABELA 18: KREDYTY W PLN (Z WYŁĄCZENIEM FAKTORINGU I LEASINGU OPERACYJNEGO)

tys. EUR					30 czerwca 2019			31 grudnia 2018		
Pożyczkodawca	Waluta	Stopa procentowa	Początek okresu obowiązywania	Koniec okresu obowiązywania	Limit kredytowy w EUR	Kwota wykorzystana w EUR	Kwota niewykorzystana w EUR	Limit kredytowy w EUR	Kwota wykorzystana w EUR	Kwota niewykorzystana w EUR
Odnawialna linia kredytowa (PLN)										
Bank Millennium S.A.	PLN	WIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r. *)	18 825	12 603	6 222	20 410	4 232	16 178
Alior Bank S.A.	PLN	WIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	18 555	0	18 555	18 332	0	18 332
BNP Paribas Bank Polska S.A.	PLN	WIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	7 678	0	7 678	7 585	0	7 585
Gwarancje, akredytywy i limity dla kart kredytowych w Segmencie Wschodnim										
Bank Millenium S.A.	PLN		1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	4 706	1 929	2 777	2 374	2 374	0
gwarancja(-e) bankowa(-e) wystawiona(-e) w PLN						1 474		1 457	1 457	0
gwarancja(-e) bankowa(-e) wystawiona(-e) w EUR						0		0	0	0
Akredytywa(-y) wystawiona(-e) w EUR – stan faktyczny [797 240 EUR]						0		917	917	0
Akredytywa(-y) wystawiona(-e) w EUR – stan na koniec roku [395 500 EUR]						455		0	0	0
Karty kredytowe w Segmencie Wschodnim – stan na koniec roku w EUR						0		465	0	465
RAZEM Kredyty PLN					49 764	14 532	35 232	49 166	6 606	42 560

*) Linia kredytowa w wysokości 100 000 tys. PLN obniżona w związku z podlimitem w wysokości 20 000 tys. PLN na gwarancje, akredytywy i karty kredytowe

TABELA 19: KREDYTY W EUR (Z WYŁĄCZENIEM FAKTORINGU I LEASINGU OPERACYJNEGO)

tys. EUR					30 czerwca 2019			31 grudnia 2018		
Pożyczkodawca	Waluta	Stopa procentowa	Początek okresu obowiązywania	Koniec okresu obowiązywania	Limit kredytowy w EUR	Kwota wykorzystana w EUR	Kwota niewykorzystana w EUR	Limit kredytowy w EUR	Kwota wykorzystana w EUR	Kwota niewykorzystana w EUR
Odnawialna linia kredytowa (EUR)										
Alior Bank S.A.	EUR	EURIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	5 000	500	4 500	5 000	0	5 000
Bank of China	EUR	EURIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	10 000	1 000	9 000	10 000	0	10 000
Commerzbank AG	EUR	EURIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r. *)	12 495	0	12 495	7 548	0	7 548
Goldman Sachs Bank USA	EUR	EURIBOR + marża	2 sierpnia 2018 r.	1 sierpnia 2022 r.	15 000	1 500	13 500	15 000	0	15 000
BNP Paribas Bank Polska S.A.	EUR	EURIBOR + marża	1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	5 000	0	5 000	5 000	0	5 000
Gwarancje – Segment Zachodni										
Commerzbank AG	EUR		1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2022 r.	2 505	2 505	0	7 452	7 452	0
gwarancja bankowa wystawiona w EUR					2 047	2 047	0	2 291	2 291	0
gwarancja bankowa wystawiona w PLN					122	122	0	121	121	0
akredytywa wystawiona w EUR					336	336	0	5 040	5 040	0
Pozostałe instrumenty dłużne										
Kredyt terminowy transzy B (TLB)	EUR		1 sierpnia 2017 r.	1 sierpnia 2024 r.	445 000	445 000	0	445 000	445 000	0
RAZEM Kredyty EUR					495 000	450 505	44 495	495 000	452 452	42 548

*) Łączny limit odnawialnych linii kredytowych w Commerzbank AG wynosi 15 000 tys. EUR, uwzględniając linię gotówkową i pomocniczą wykorzystywaną na potrzeby gwarancji

Zobowiązania z tytułu pożyczek od podmiotów powiązanych

Na dzień 30 czerwca 2019 r. oraz 31 grudnia 2018 r. Grupa Kapitałowa nie posiadała żadnych pożyczek od jednostek powiązanych.

Dane jednostkowe

Pożyczki – Pfleiderer Group S.A.

Udzielone pożyczki:

Na dzień 31 grudnia 2018 r. Spółka posiadała należności w wysokości 29 465 tys. PLN z tytułu pożyczek udzielonych podmiotowi zależnemu, tj. spółce Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o. W dniu 28 lutego 2019 r. spółka zależna spłaciła w całości pozostałe do spłaty saldo pożyczki wraz z odsetkami.

W dniu 24 kwietnia 2019 r. Spółka udzieliła pożyczki w wysokości 30 000 tys. PLN swojej spółce zależnej Pfleiderer Polska Sp. z o.o. Pożyczka została przeznaczona na sfinansowanie działalności pożyczkobiorcy. W okresie od 24 kwietnia 2019 r. do 30 czerwca 2019 r. Pfleiderer Group S.A. wykazała przychody odsetkowe w wysokości 170 tys. PLN.

Zobowiązania z tytułu pożyczek od podmiotów powiązanych:

Na zobowiązania z tytułu pożyczek od podmiotów powiązanych składają się następujące salda:

- Zobowiązanie przejęte od Atlantik S.A. w kwocie 129 869 tys. EUR (552 203 tys. PLN); wartość na dzień 31 grudnia 2018 r.: 127 953 tys. EUR (550 200 tys. PLN).
- Pożyczka udzielona przez PCF GmbH na sfinansowanie kolejnego nabycia akcji własnych w kwocie 9 429 tys. EUR (40 091 tys. PLN); wartość na dzień 31 grudnia 2018 r.: 9 276 tys. EUR (39 887 tys. PLN).
- Pożyczka udzielona przez PCF GmbH na sfinansowanie kontynuacji nabycia akcji własnych w kwocie 99 446 tys. EUR (422 844 tys. PLN); wartość na dzień 31 grudnia 2018 r.: 96 877 tys. EUR (416 572 tys. PLN).

Odsetki naliczone w 2019 r. od powyższych pożyczek wyniosły 4 637 tys. EUR (20 249 tys. PLN).

Przypadki naruszenia umów pożyczek, względem których przed końcem okresu sprawozdawczego nie podjęto działań naprawczych

Brak zdarzeń tego rodzaju na dzień 30 czerwca 2019 r.

Instrumenty pochodne

Na dzień 30 czerwca 2019 r. Spółka nie posiadała otwartych transakcji walutowych forward.

Program emisji obligacji

Program emisji obligacji realizowany na podstawie umowy z PEKAO S.A. z dnia 22 lipca 2003 r. polega na emisji obligacji krótkoterminowych. Obligacje emitowane są zgodnie z Ustawą o obligacjach z 29 czerwca 1995 r. jako denominowane w PLN, niezabezpieczone, zerokuponowe obligacje na okaziciela w formie zdematerializowanej.

Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o., Pfleiderer Polska Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. nabywają wyemitowane przez Pfleiderer Group S.A. obligacje, o terminie zapadalności wynoszącym jeden rok, za pośrednictwem Banku Pekao S.A. Dzięki takiemu rozwiązaniu Pfleiderer Group S.A. nie korzysta z wyżej oprocentowanych kredytów bankowych, a Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o. oraz Pfleiderer Polska Sp. z o.o. i Pfleiderer Silekol Sp. z o.o. posiadają depozyty generujące odsetki wyższe niż instrumenty takie jak bony skarbowe. Koszt ponoszony przez Spółkę w związku z emisją stanowi wynagrodzenie Banku. Obligacje są instrumentem dyskontowym, tj. są emitowane z dyskontem w stosunku do wartości nominalnej i odkupowane przez emitenta w wartości nominalnej.

Na dzień 30 czerwca 2019 r. zadłużenie Spółki z tytułu wyemitowanych obligacji wynosiło 74 918 tys. PLN (na dzień 31 grudnia 2018 r.: 92 932 tys. PLN). Obligacje wykorzystywane są w celu optymalizacji zarządzania płynnością finansową wewnątrz Grupy Kapitałowej, redukcji zadłużenia zewnętrznego oraz finansowania działalności bieżącej.

Zarządzanie płynnością poprzez system cash pooling

W dniu 11 kwietnia 2019 r. spółki Grupy Kapitałowej Pfleiderer (Pfleiderer Polska Sp. z o.o. jako Koordynator oraz Uczestnicy: Pfleiderer Group S.A., Pfleiderer MDF Grajewo Sp. z o.o., Pfleiderer Wieruszów Sp. z o.o., Pfleiderer Silekol Sp. z o.o., Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., Jura Polska Sp. z o.o.) zawarły Umowę z Bankiem Millennium S.A. w sprawie struktury zarządzania środkami pieniężnymi dla grupy rachunków oraz aneksu do umowy dodatkowej z dnia 27 czerwca 2017 r. Na podstawie umowy w sprawie struktury zarządzania środkami pieniężnymi dla grupy rachunków Bank będzie dokonywał rozliczeń w ramach jednej struktury w PLN i w ramach odrębnej struktury w EUR. Dzięki zawarciu aneksu do umowy dodatkowej z dnia 27 czerwca 2017

r. część Kredytu Odnawialnego nr 2 zostanie udostępniona w formie kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 80 000 tys. PLN Koordynatorowi, a w ramach uzgodnionej struktury wszystkim Uczestnikom.

Na dzień 30 czerwca 2019 r. rozliczenia dotyczące należności w ramach systemu zarządzania płynnością finansową wyniosły 1 944 tys. PLN dla struktury w PLN, zaś zobowiązania wyniosły 10 409 tys. PLN (2 448 tys. EUR) dla struktury w EUR.

3.7. RYZYKA FINANSOWE ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER

Cele i metody zarządzania ryzykiem finansowym w Grupie Kapitałowej Pfleiderer

Kierownictwo Grupy Kapitałowej sprawuje ogólną odpowiedzialność za ustanowienie i nadzór nad ramami zarządzania ryzykiem w Grupie Kapitałowej.

Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w Grupie Kapitałowej ma na celu identyfikowanie i analizę ryzyk, przed jakimi stoi Grupa Kapitałowa, ustalanie odpowiednich limitów ryzyka i kontroli oraz monitorowanie ryzyk i przestrzegania limitów. Polityka i systemy zarządzania ryzykiem są regularnie poddawane przeglądowi celem uwzględniania zmian warunków rynkowych i działalności Grupy Kapitałowej. Działalność operacyjna Grupy Kapitałowej jest narażona na następujące ryzyka:

- ryzyko kredytowe,
- ryzyko rynkowe, w tym:
 - ryzyko walutowe oraz
 - ryzyko stóp procentowych
- ryzyko płynności.

Zarządzanie ryzykiem kredytowym ma na celu ograniczanie strat, jakie Grupa Kapitałowa mogłaby ponieść wskutek niewypłacalności swoich klientów. Ryzyko to ograniczane jest poprzez umowy ubezpieczenia należności i faktoringu oraz ABCP (dłużnych papierów wartościowych zabezpieczonych na aktywach).

Ryzyko rynkowe to ryzyko, że zmiany cen rynkowych, w tym kursów walutowych i stóp procentowych, wpłyną na przychody Grupy Kapitałowej lub wartość posiadanych przez nią instrumentów finansowych. Celem zarządzania ryzykiem rynkowym jest ograniczenie niekorzystnych skutków zmian czynników ryzyka rynkowego na przepływy pieniężne i wyniki finansowe.

Zarządzanie ryzykiem rynkowym jest prowadzone z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, które są stosowane wyłącznie celem ograniczenia ryzyka zmian wartości godziwej i ryzyka zmian przepływów pieniężnych.

Transakcje pochodne (walutowe kontrakty forward) są zawierane wyłącznie z wiarygodnymi kontrahentami, uprawnionymi do uczestnictwa w transakcjach poprzez zastosowanie odpowiednich procedur i podpisanie właściwej dokumentacji.

Zarządzanie ryzykiem walutowym ma na celu minimalizację strat wynikających z niekorzystnych zmian kursów wymiany walut. Grupa Kapitałowa monitoruje swoją pozycję walutową z punktu widzenia przepływów środków pieniężnych. W celu zarządzania ryzykiem walutowym Grupa korzysta przede wszystkim z hedgingu naturalnego, a w razie potrzeby zawiera kontrakty terminowe typu forward. Horyzont czasowy przyjmowany dla celów monitorowania pozycji i transakcji zabezpieczających analizuje się odrębnie dla każdego przypadku.

Zarządzanie płynnością ma na celu ochronę Grupy Kapitałowej przed niewypłacalnością. Cel ten realizowany jest poprzez regularne prognozowanie poziomów zadłużenia w perspektywie pięciu lat i pozyskiwanie odpowiedniego finansowania.

W ramach swojej normalnej działalności Grupa Kapitałowa narażona jest na ryzyko kredytowe, ryzyko stóp procentowych i ryzyko walutowe. Finansowe instrumenty pochodne stosowane są w celu zabezpieczenia przed ryzykiem związanym z wahaniami kursów wymiany walut.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe to ryzyko związane z możliwością poniesienia przez Grupę Kapitałową straty finansowej, w przypadku gdy klient lub kontrahent instrumentu finansowego nie spełni swoich zobowiązań umownych, wynikające głównie z należności Grupy od klientów.

Transakcje, które narażają Grupę Kapitałową na ryzyko kredytowe obejmuje należności z tytułu dostaw i usług oraz środki pieniężne i inne aktywa pieniężne. Zgodnie z polityką Zarządu ekspozycja Grupy Kapitałowej na ryzyko kredytowe jest monitorowana na bieżąco.

Ryzyko kredytowe związane z lokatami bankowymi jest oceniane przez Grupę Kapitałową jako niskie, gdyż aktywa Grupy Kapitałowej są lokowane wyłącznie w instytucjach finansowych o wysokim krótkoterminowym ratingu kredytowym.

Ryzyko kredytowe związane z należnościami z tytułu dostaw i usług jest ograniczone ze względu na bardzo dużą bazę klientów i wysoki poziom dywersyfikacji ryzyka. Z tego względu koncentracja ryzyka kredytowego jest nieistotna. Ponadto Grupa Kapitałowa prowadzi restrykcyjną politykę zarządzania należnościami, w ramach której ryzyko niewypłacalności klienta ograniczane jest poprzez korzystanie z ubezpieczenia kredytu kupieckiego i faktoringu (Segment Wschodni) oraz programu ABCP (Segment Zachodni). W I poł. 2019 r. około 95% należności z tytułu dostaw i usług Grupy Kapitałowej było objęte ubezpieczeniem. W przypadku niewypłacalności klientów objętych ubezpieczeniem ubezpieczyciel wypłaca odszkodowanie. Każdemu klientowi przyznawany jest kredyt kupiecki (zazwyczaj do wysokości ubezpieczenia).

Grupa Kapitałowa nie poniosła żadnych istotnych strat w związku z niewypełnieniem zobowiązań przez klientów. Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości są ujmowane od należności nieubezpieczonych i od kwot odpowiadających udziałowi własnemu Grupy Kapitałowej dla należności, które są ubezpieczone, na podstawie szczegółowej analizy trwałej utraty wartości należności.

Wartość księgowa każdego z aktywów finansowych, w tym instrumentów pochodnych, odzwierciedla maksymalną ekspozycję na ryzyko kredytowe.

Ryzyko stóp procentowych

Grupa Kapitałowa posiada fundusze na rachunkach bankowych, zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i kredytu TLB. Grupa Kapitałowa ponosi również koszty odsetek na podstawie umów faktoringowych. Ryzyko stóp procentowych wiąże się z płatnościami odsetek w przypadku zmiennych stóp procentowych. Grupa Kapitałowa nie stosuje obecnie żadnych zabezpieczeń przed ryzykiem stóp procentowych. Grupa Kapitałowa regularnie monitoruje poziom kosztów odsetkowych.

Ryzyko walutowe (ryzyka związane z transakcją)

Grupa Kapitałowa jest narażona na ryzyko walutowe głównie w zakresie, w jakim występuje niedopasowanie pomiędzy walutami, w których są denominowane transakcje handlowe, zakupy materiałów i towarów i pożyczki a walutami funkcjonalnymi spółek Grupy Kapitałowej. Walutą funkcjonalną spółek Grupy Kapitałowej jest głównie euro (EUR) i złoty polski (PLN). Do głównych walut, w jakich realizowane są transakcje, należą: euro, dolar amerykański i funt brytyjski (GBP). Jednak zyski lub straty z tytułu różnic kursowych wynikające z wahań kursów wymiany w większości kompensują się nawzajem (naturalny hedging).

Grupa Kapitałowa ponosi również nakłady inwestycyjne w walutach obcych. Grupa Kapitałowa monitoruje swoje pozycje w walutach obcych na bieżąco i zabezpiecza swoje ryzyko walutowe otwartych pozycji transakcjami forward. Grupa Kapitałowa stosuje kontrakty forward do zabezpieczenia ponoszonego ryzyka walutowego dotyczącego transakcji handlowych (przy eksporcie towarów). Kontrakty forward stosowane do zabezpieczania transakcji handlowych Grupy Kapitałowej w Segmencie Wschodnim obejmują sprzedaż EUR po wcześniej ustalonym kursie. Pomagają one zabezpieczyć marżę od sprzedaży na eksport i ograniczać ryzyko niekorzystnych zmian marż w związku z umacnianiem złotego.

Kontrakty forward i swap są wyceniane na koniec każdego miesiąca.

Płynność i ryzyko istotnych zakłóceń przepływów pieniężnych

Podmioty dominujące i zależne są chronione przed ryzykiem istotnych zakłóceń przepływów pieniężnych dzięki dostępnym w każdym czasie kredytom. Istotne zakłócenia przepływów pieniężnych są także mało prawdopodobne ze względu na dywersyfikację klientów. Wszystkie wydatki nadzwyczajne są zawsze planowane z dużym wyprzedzeniem i rozliczane w procesie zarządzania płynnością.

Grupa Kapitałowa na bieżąco monitoruje swoją płynność, zarówno krótkoterminową, jak i długoterminową.

Ryzyka finansowe związane z działalnością Pfleiderer Group S.A. – w ujęciu jednostkowym

Ze względu na fakt wniesienia z dniem 31 sierpnia 2016 r. w drodze aportu Działalności Operacyjnej do Pfleiderer Grajewo Sp. z o.o., ryzyko kredytowe jest ograniczone, ponieważ Spółka nie prowadzi żadnej działalności operacyjnej i nie posiada należności z tytułu dostaw i usług, z wyjątkiem należności wewnątrzgrupowych.

Na dzień bilansowy nie występowały żadne inne należności narażone na ryzyko kredytowe. Po dniu bilansowym ekspozycja na ryzyko kredytowe wynikała wyłącznie z pożyczki udzielonej 24 kwietnia 2019 r. spółce zależnej Pfleiderer Polska Sp. z o.o. w wysokości 30 000 tys. PLN.

Ryzyko walutowe

Ryzyko kursowe Spółki jest głównie związane z nominowanymi w euro pożyczkami od jednostki zależnej zaciągniętymi w celu sfinansowania odkupu akcji własnych (9 429 tys. EUR i 99 446 tys. EUR) oraz innymi zobowiązaniami o charakterze finansowym dotyczącymi zobowiązania przejętego od Atlantik S.A. (129 869 tys. EUR).

Ryzyko zmian w cenach instrumentów finansowych

Spółka nie jest narażona na żadne istotne ryzyko cenowe związane z instrumentami finansowymi.

Ryzyko płynności oraz ryzyko istotnych zakłóceń w przepływach pieniężnych

Spółka jest chroniona przed ryzykiem istotnych zakłóceń przepływów pieniężnych dzięki dostępnym w każdym czasie kredytom. Wszystkie wydatki nadzwyczajne są zawsze planowane z dużym wyprzedzeniem i rozliczane w procesie zarządzania płynnością. Spółka na bieżąco monitoruje swoją płynność, zarówno krótkoterminową, jak i długoterminową (w perspektywie kilku lat). W dniu 11 kwietnia 2019 r. spółki z Grupy Kapitałowej Pfleiderer zawarły umowę z Bankiem Millennium S.A. w sprawie obsługi finansowej obejmującej wspólne zarządzanie płynnością poprzez program cash pooling. W związku z tym określone zostały nowe podlimity w Banku Millennium S.A.: 20 mln PLN na gwarancje, akredytywy i karty kredytowe (wykorzystane zgodnie z wydatkami w kwocie nie większej niż 2 mln PLN) oraz kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 80 mln PLN dostępny dla koordynatora cash pooling Pfleiderer Polska Sp. z o.o.

4. AKCJE I STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA

4.1. STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA

TABELA 20: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.

	Liczba akcji	% kapitału własnego	Liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	Procent głosów na Walnym Zgromadzeniu
Strategic Value Partners LLC	19 183 149	29,65%	19 183 149	29,65%
Atlantik S.A.	12 474 561	19,28%	12 474 561	19,28%
Aviva OFE Aviva Santander	4 308 424	6,66%	4 308 424	6,66%
<i>Akcje własne (*)</i>	<i>12 940 201</i>	<i>20,00%</i>	<i>12 940 201</i>	<i>20,00%</i>
Pozostali akcjonariusze	15 794 672	24,41%	15 794 672	24,41%
RAZEM	64 701 007	100,00%	64 701 007	100,00%

(*) Zgodnie z art. 364 ust. 2 Kodeksu spółek handlowych, Spółka nie wykonuje praw udziałowych wynikających z akcji własnych.

Łączna liczba akcji własnych odkupionych przez Spółkę na dzień publikacji niniejszego raportu wynosi 12 940 201. Łączna wartość nominalna wszystkich nabytych akcji własnych wynosi 4 270 266,33 PLN, co stanowi ok. 20% kapitału zakładowego Spółki. Odkupione akcje własne uprawniają posiadacza łącznie do ok. 20% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co stanowi ok. 20% ogólnej liczby głosów w Spółce, pod warunkiem że Spółka nie wykona prawa głosu z akcji własnych.

TABELA 21: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA NA DZIEŃ 25 WRZEŚNIA 2019 R.

	Liczba akcji	% kapitału własnego	Liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	Procent głosów na Walnym Zgromadzeniu
Strategic Value Partners LLC (poprzez Volantis Bidco B.V.)	39 286 245	60,72%	39 286 245	60,72%
Atlantik S.A.	12 474 561	19,28%	12 474 561	19,28%
<i>Akcje własne (*)</i> <i>Strategic Value Partners (poprzez Spółkę)</i>	<i>12 940 201</i>	<i>20,00%</i>	<i>12 940 201</i>	<i>20,00%</i>
RAZEM	64 701 007	100,00%	64 701 007	100,00%

Według ostatnich dostępnych informacji

(*) Zgodnie z art. 364 ust. 2 Kodeksu spółek handlowych, Spółka nie wykonuje praw udziałowych wynikających z akcji własnych.

W dniu 23 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała od Aviva Otwartego Funduszu Emerytalnego Aviva Santander zawiadomienie o sprzedaży 3 763 022 akcji Spółki, stanowiących 5,82% kapitału zakładowego Spółki. Po realizacji tej sprzedaży Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva Santander nie posiada w swoim portfelu żadnych akcji Spółki.

W dniu 23 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała powiadomienie od Strategic Value Partners, LLC („SVP”) i Volantis Bidco BV („Volantis”) o bezpośrednim nabyciu przez Volantis 15 054 481 akcji Spółki stanowiących 23,27% jej kapitału zakładowego oraz o pośrednim nabyciu tych akcji przez SVP. Powyższe akcje zostały nabyte w wyniku rozliczenia wezwania po kursie wynoszącym 26,60 PLN za każdą akcję. Po rozliczeniu wezwania SVP posiada pośrednio (poprzez Volantis) 34 237 630 akcji Spółki, stanowiących 52,92% jej kapitału zakładowego, oraz pośrednio 12 940 201 akcji własnych Spółki, stanowiących 20% jej kapitału zakładowego.

Ponadto w dniu 28 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała od Volantis Bidco B.V. i Atlantik S.A. powiadomienie o zawarciu umowy akcjonariuszy Spółki w sprawie nabycia akcji i wspólnego głosowania na walnym zgromadzeniu oraz o przekroczeniu przez strony umowy progu, o którym mowa w art. 69 ustawy o ofercie publicznej. W związku z zawarciem tej umowy strony posiadają łącznie 59 652 392 akcji Spółki, co stanowi 92,2% jej kapitału zakładowego.

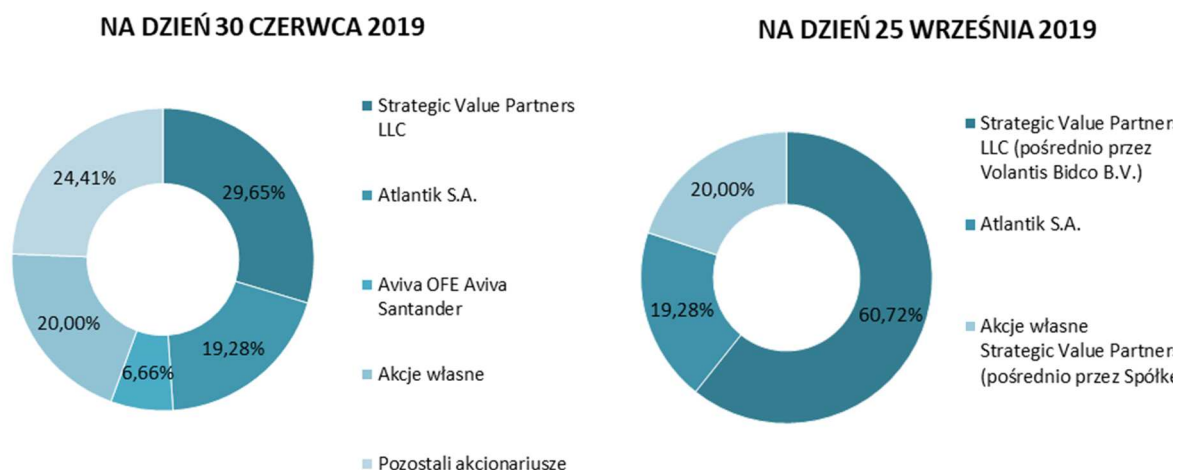
W dniu 16 września 2019 r. ogłoszona została informacja o zamiarze nabycia akcji Spółki w drodze przymusowego wykupu przez Volantis Bidco B.V. siedzibą w Amsterdamie będącego wraz ze spółką Atlantik S.A., z siedzibą w Luksemburgu, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Przedmiotem przymusowego wykupu było 5 048 615 akcji Spółki, które stanowią 7,80% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających do wykonywania 5 048 615 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, stanowiących 7,80% łącznej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Cena wykupu wynosiła 26,60 zł za jedną akcję Spółki. Przymusowy Wykup rozpoczął się 16 września 2019 r., natomiast rozliczenie przymusowego wykupu nastąpiło w dniu 19 września 2019 r.

W wyniku nabycia przez Volantis Bidco B.V. wszystkich akcji objętych przymusowym wykupem, strony porozumienia łącznie posiadają, pośrednio oraz bezpośrednio, wszystkie akcje w Spółce, tj. 64 701 007 (sześćdziesiąt cztery miliony siedemset jeden tysięcy siedem) akcji Spółki, reprezentujących łącznie 100% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających łącznie do 64 701 007 (sześćdziesiąt cztery miliony siedemset jeden tysięcy siedem) głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, tj. 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

RYS. 11: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA



4.2. POLITYKA DYWIDENDOWA

Pod koniec listopada 2015 roku Zarząd zmienił politykę dywidendy. Zgodnie z nowymi założeniami, poczynając od roku obrotowego zakończonego w dniu 31 grudnia 2017 roku, Spółka – spełniwszy wymogi prawa i w zależności od sytuacji rynkowej – przeznaczy do 70% skonsolidowanego zysku na wypłatę dywidendy.

W roku 2018 Grupa Kapitałowa Pfeleiderer wydała ponad 71 mln PLN na wypłatę dywidendy akcjonariuszom.

W dniu 15 maja 2019 r. Zarząd podjął uchwałę w sprawie wniosku Zarządu do Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku Spółki za rok obrotowy 2018 i zarekomendował przeznaczenie całego zysku netto za rok 2018 w wysokości 144 442 tys. PLN na kapitał zapasowy. Wniosek ten został pozytywnie zaopiniowany przez Radę Nadzorczą Spółki w dniu 21 maja 2019 r.

W dniu 11 czerwca 2019 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie przeznaczenia całego zysku netto Spółki za rok 2018 w wysokości 144 442 tys. PLN na kapitał zapasowy.

4.3. RELACJE INWESTORSKIE W GRUPIE KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER

W celu spełnienia najwyższych wymagań w obszarze zarządzania informacją obowiązujących spółki publiczne i zaspokojenia potrzeb informacyjnych rozmaitych grup interesariuszy, Zarząd Pfleiderer Group S.A. podejmuje szereg działań w zakresie relacji inwestorskich mających na celu zwiększenie przejrzystości funkcjonowania. W I poł. 2019 r. Pfleiderer Group przeprowadziła szereg działań mających na celu usprawnienie komunikacji z rynkiem kapitałowym.

Działania adresowane do inwestorów – streszczenie

Ponad 40	Uczestnicy kwartalnych konferencji dla analityków i zarządzających funduszami
Okolo 20	Analitycy i zarządzający funduszami spotkali się w trakcie konferencji zorganizowanej przez Santander
5	Liczba analityków – domy maklerskie

Pozostałe:

- Codzienne relacje IR analityków po stronie sprzedażowej, klientów po stronie zakupowej i pożyczkodawców
- Transmisje online z konferencji dla zagranicznych inwestorów i pracowników
- Biuletyn IR – wysłany do ok. 500 adresów mailowych

Dyrektor ds. Relacji Inwestorskich

Dyrektor ds. Relacji Inwestorskich, p. Bartek Godlewski, jest doświadczonym fachowcem w swojej dziedzinie. Pełnił wcześniej funkcję szefa ds. klientów instytucjonalnych w Domu Maklerskim BOŚ oraz Dyrektora ds. Udziałowych Papierów Wartościowych w BZ WBK (obecnie Santander). Dyrektor ds. Relacji Inwestorskich wzmacnia komunikację Pfleiderera ze społecznością inwestorów

Aktualizacja strategii do 2021 r.

We wrześniu 2017 r. zarząd Pfleiderer Group S.A. przedstawił odgórną „Diamentową Strategię” zakładającą osiągnięcie wyznaczonych długoterminowych celów. Ambitne inicjatywy i cele w pięciu wymiarach: handlowym, operacyjnym, ludzkim, kultury korporacyjnej i wartości dla akcjonariuszy, zostały wprowadzone w celu wzmocnienia naszej konkurencyjności i przyspieszenia dalszego wzrostu wartości dla akcjonariuszy.

W 2018 r. zespoły Pfleiderera opracowały szczegółowe inicjatywy, które były następnie dalej rozwijane, mające na celu osiągnięcie tych celów poprzez działania oddolne przewidziane w szczegółowym planie strategicznym. W centrum tego planu strategicznego leży nasze nowe zobowiązanie do osiągnięcia przychodów w wysokości 1,3 mld EUR i marży EBITDA na poziomie przekraczającym 16% do 2021 r. W celu pełnego wykorzystania potencjału zawartego w naszej strategii stworzyliśmy program jej realizacji, który jest obecnie wdrażany w całej organizacji. W nadchodzących latach Pfleiderer planuje wdrożenie co najmniej 12 inicjatyw o fundamentalnym znaczeniu, podzielonych na trzy obszary robocze (handlowy, operacyjny i działalności w Polsce), co powinno poprawić efektywność Grupy Kapitałowej i wspierać wzrost przychodów w perspektywie do 2021 r. Zaktualizowana strategia została przedstawiona w trakcie konferencji poświęconej publikacji wyników finansowych za III kw. w połowie listopada 2018 r.

4.4. REKOMENDACJE

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie zakwalifikowała Pfleiderera do **Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego**.

W bieżącym roku Pfleiderer był ponownie przedmiotem wielu opracowań sporządzanych przez członków społeczności inwestorów – znalazł się m.in. w raportach z badań, aktualizacjach informacji o spółkach oraz prognozach wyników. 6 renomowanych domów maklerskich i zagranicznych instytucji finansowych opublikowało opracowania dotyczące akcji Pfleiderera.

TABELA 22: REKOMENDACJE



	2	Kupuj, Akumuluj
	2	Trzymaj, Neutralna
	2	Sprzedaj, Redukuj

TABELA 23: REKOMENDACJE DOTYCZĄCE AKCJI PFLEIDERER GROUP S.A. – PODSUMOWANIE

Maksymalna cena docelowa	33,90
Mediana ceny docelowej	30,53
Minimalna cena docelowa	21,00

TABELA 24: REKOMENDACJE DOTYCZĄCE AKCJI PFLEIDERER GROUP S.A.

Kurs docelowy (PLN)	Rekomendacja	Cena Akcji w dniu sporządzenia raportu (PLN)	Instytucja	Data
30,8	Kupuj	25	Trigon	18/04/2019
nie dot.	Neutralna	24,7	DM mBank	16/04/2019
33,9	Kupuj	29	Santander	22/02/2019
33,8	Trzymaj	32,35	Noble Securities	19/12/2018
27	Redukuj	30,9	BDM	20/11/2018
21	Sprzedawaj	25,3	PKO BP	19/10/2018

TABELA 25: INSTYTUCJE, KTÓRE WYDAŁY REKOMENDACJE DOTYCZĄCE GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W 2019 R.

Institucja	Analitik	Dane kontaktowe
BDM	Krzysztof Brymora	+48 32 208 14 35 krystian.brymora@bdm.com.pl
mBank	Jakub Szkopek	+48 22 438 24 03 Jakub.szkopek@mbank.pl
Noble Securities	Krzysztof Radojewski	+48 22 244 13 03 krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
PKO BP	Piotr Łopaciuk	+48 22 521 48 12 piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Santander	Michał Sopieli	48 22 586 82 33 michal.sopieli@santander.pl
Trigon	Maciej Marcinowski	+48 22 433 83 75 maciej.marcinowski@trigon.pl

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI PFLIEDERER GROUP S.A. I GRUPY KAPITAŁOWEJ
ZA OKRES SZEŚCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY 30 CZERWCA 2019 R.

ŁAD KORPORACYJNY



5. ŁAD KORPORACYJNY

5.1. LICZBA AKCJI SPÓŁKI W POSIADANIU OSÓB ZASIADAJĄCYCH W ORGANACH ZARZĄDCZYCH I NADZORCZYCH

Na dzień sporządzenia niniejszego raportu członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej nie posiadali żadnych akcji Podmiotu Dominującego.

5.2. ORGANY SPÓŁKI

5.2.1. RADA NADZORCZA

TABELA 26: SKŁAD RADY NADZORCZEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.

Rada Nadzorcza	
Zbigniew Prokopowicz	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Michael F. Keppel	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
John Brantl	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
Anthony O'Carroll	Członek Rady Nadzorczej
Krzysztof Sędzikowski	Członek Rady Nadzorczej
Jan Woźniak	Członek Rady Nadzorczej
Julian von Martius	Członek Rady Nadzorczej

Obecna kadencja Rady Nadzorczej rozpoczęła się 11 czerwca 2018 r., a zakończy się 11 czerwca 2023 r.

Mandaty wszystkich członków Rady Nadzorczej sprawujących funkcje na dzień 30 czerwca 2019 r. wygasają najpóźniej w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdania finansowe za ostatni pełny rok obrotowy, w którym pełnili oni funkcje członków Rady Nadzorczej, tj. w dniu podjęcia uchwały o zatwierdzeniu sprawozdań finansowych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2022 r. Mandat członka Rady Nadzorczej wygasa także w przypadku jego śmierci, rezygnacji lub odwołania z Rady Nadzorczej. Mandaty członków Rady Nadzorczej powołanych przed zakończeniem danej kadencji wygasają w tym samym momencie co mandaty pozostałych członków Rady Nadzorczej.

Zmiany w Radzie Nadzorczej

W dniu 31 stycznia 2019 r. Spółka otrzymała od pana Floriana Kawohla rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Spółki ze skutkiem od dnia powołania nowego członka Rady Nadzorczej w jego miejsce przez walne zgromadzenie Spółki. Jeżeli powołanie nowego członka rady nadzorczej Spółki nie nastąpi przed 14 lutego 2019 r., rezygnacja wejdzie w życie z dniem 14 lutego 2019 r.

W dniu 7 lutego 2019 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie Spółki powołało p. Johna Brantla i p. Juliana von Martiusa do składu Rady Nadzorczej.



W dniu 20 marca 2019 r. Rada Nadzorcza powołała Johna Brantla do pełnienia funkcji Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej.

W dniu 21 maja 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 1 czerwca 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 31 sierpnia 2019 r.

W dniu 10 września 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 11 września 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 11 grudnia 2019 r.

5.2.2. ZARZĄD

TABELA 27: SKŁAD ZARZĄDU PFLEIDERER GROUP S.A. NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 r.

	<p>Zbigniew Prokopowicz (ur. w 1967 r.) jest absolwentem Uniwersytetu Paris-Dauphine oraz ukończył studia MBA w Paryskim Instytucie Nauk Politycznych. Studiował także w Głównej Szkole Planowania i Statystyki (obecnie Szkoła Główna Handlowa w Warszawie).</p>
<p>ZBIGNIEW PROKOPOWICZ PREZES ZARZĄDU</p>	<p>W latach 2008-2016 pan Zbigniew Prokopowicz był Prezesem Zarządu spółki Polenergia SA. W latach 2004-2008 pełnił funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Polenergia SA. W latach 2004-2007 pełnił funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Opoczno SA. W latach 2005-2008 był Przewodniczącym Rady Nadzorczej i Prezesem Zarządu DGS S.A. Zarządzał spółkami prowadzącymi działalność w różnych branżach, m.in. motoryzacji, produkcji papieru, produkcji opakowań i energetyce. Przed dołączeniem do spółki Polenergia SA pełnił funkcję Prezesa Zarządu Mondi Packaging (Anglo American Plc) w Polsce i Wielkiej Brytanii.</p>
	<p>Dr Nico Reiner (urodzony w 1969 r.) ukończył zarządzanie biznesem na Uniwersytecie w Ratybonie (Niemcy). Stopień doktora zdobył w HHL – Podyplomowej Szkole Zarządzania w Lipsku. Od 2014 r. dr Reiner pełni funkcję Dyrektora Finansowego niemieckiej spółki AL-KO Kober SE prowadzącej działalność na całym świecie i specjalizującej się w rozwiązaniach technologicznych dla branży samochodowej, ogrodnictwa oraz klimatyzacji i wentylacji. Dr Reiner pełni funkcję Członka Zarządu i Dyrektora Finansowego spółki dominującej Grupy AL-KO Kober. W latach 2005-2014 dr Reiner pracował jako Dyrektor Finansowy i Członek Zarządu spółki Schueco International KG – czołowego światowego dostawcy zewnętrznych przegród budynków, prowadzącego działalność na rynku okien, drzwi i fasad. Wcześniej dr Reiner pracował na stanowiskach kierowniczych w międzynarodowej firmie doradczej Droege & Comp. GmbH.</p>
<p>DR NICO REINER CZŁONEK ZARZĄDU</p>	<p>Dr Frank Herrmann wniósł do Pfeiderera swoje rozległe doświadczenie w pracy na rzecz przedsiębiorstw przemysłowych, pełniąc wcześniej funkcję dyrektora operacyjnego w URSA Insulation S.A. z siedzibą w Madrycie – jednego z czołowych europejskich dostawców materiałów izolacyjnych. Dr Herrmann ukończył inżynierię przemysłową na Politechnice w Darmstadt, a następnie studia doktoranckie na Politechnice w Clausthal. Swoją karierę zawodową rozpoczął w spółce Ymos AG, po czym pracował w PricewaterhouseCoopers, Gemini Consulting i Bain & Company, gdzie doszedł do stanowiska starszego menedżera w trakcie ośmiu lat pracy w frankfurckim biurze spółki. Po zakończeniu pracy w charakterze doradcy był członkiem Komitetu Wykonawczego Grupy Braas Monier Building oraz pełnił rozmaite funkcje kierownicze, w tym ponad cztery lata w charakterze dyrektora generalnego austriackiej spółki Schiedel International zajmującej się oczyszczaniem gazów odlotowych.</p>
	<p>Stefan Zinn pracuje na stanowiskach kierowniczych w pionie sprzedaży Grupy Kapitałowej Pfeiderer od 2013 r. Od 2017 r. odpowiadał za eksport produktów w ramach Segmentu Zachodniego, a od 2018 r. za ogólną sprzedaż w Segmencie Zachodnim. Stefan Zinn został awansowany na stanowisko Dyrektora Handlowego w styczniu 2019 r., na którym odpowiada w szczególności za sprzedaż w Segmencie Zachodnim, sprzedaż eksportową i marketing. W latach 1994-2012 Stefan Zinn pełnił rozmaite funkcje kierownicze w spółkach z branży poligraficznej, ze szczególnym uwzględnieniem producentów powlekanych produktów samoprzylepnych i nośników druku cyfrowego. Karierę zawodową rozpoczął w 1991 r. w rodzinnej firmie konsultingowej Rolf Zinn & Partner Unternehmensberatung GmbH. Ukończył zarządzanie biznesem na Uniwersytecie w Würzburgu.</p>
<p>DR FRANK HERRMANN CZŁONEK ZARZĄDU</p>	<p>STEFAN ZINN CZŁONEK ZARZĄDU</p>

Zmiany w Zarządzie

W dniu 20 marca 2019 r. pan Dirk Hardow złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Zarządu Spółki. Rezygnacja wchodzi w życie z dniem 31 marca 2019 r.

Tego samego dnia Rada Nadzorcza Spółki podjęła decyzję w sprawie powołania do Zarządu: dra Franka Herrmanna na stanowisko Dyrektora Operacyjnego i p. Stefana Zinna na stanowisko Dyrektora Handlowego. Powyższe powołania wchodzi w życie z dniem 1 maja 2019 r.

W dniu 21 maja 2019 r. pan Thomas Schäbinger złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Zarządu Spółki. Rezygnacja pana Thomasa Schäbingera wchodzi w życie z dniem 31 maja 2019 r. W tym samym dniu PCF GmbH (jednostka zależna Spółki) podpisała porozumienie w sprawie zakończenia współpracy z panem Thomasem Schäbingerem.

W dniu 21 maja 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa

Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 1 czerwca 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 31 sierpnia 2019 r.

W dniu 10 września 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 11 września 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 11 grudnia 2019 r.

W związku z zakończeniem kadencji Zarządu i wygaśnięciem mandatów obecnych członków Zarządu oraz w związku z rezygnacją Thomasa Schäbingera z członkostwa w Zarządzie Spółki ze skutkiem od dnia 31 maja 2019 r., w dniu 21 maja 2019 r. Rada Nadzorcza postanowiła powołać pana Franka Herrmanna do Zarządu Spółki na Członka Zarządu (Dyrektora Operacyjnego), pana Nico Reintera do Zarządu Spółki na Członka Zarządu (Dyrektora Finansowego) oraz pana Stefana Zinna do Zarządu Spółki na Członka Zarządu (Dyrektora Handlowego). Powyższe powołania wchodzą w życie z dniem odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zatwierdzającego sprawozdanie finansowe Spółki za rok obrotowy 2018.

6. WYDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO

W sierpniu 2019 r. zarejestrowana została nowa spółka z Grupy Kapitałowej: PFL Recykling Sp. z o.o.

W dniu 23 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała od Aviva Otwartego Funduszu Emerytalnego Aviva Santander zawiadomienie o sprzedaży 3 763 022 akcji Spółki, stanowiących 5,82% kapitału zakładowego Spółki. Po realizacji tej sprzedaży Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva Santander nie posiada w swoim portfelu żadnych akcji Spółki.

W dniu 23 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała powiadomienie od Strategic Value Partners, LLC („SVP”) i Volantis Bidco BV („Volantis”) o bezpośrednim nabyciu przez Volantis 15 054 481 akcji Spółki stanowiących 23,27% jej kapitału zakładowego oraz o pośrednim nabyciu tych akcji przez SVP. Powyższe akcje zostały nabyte w wyniku rozliczenia wezwania po kursie wynoszącym 26,60 PLN za każdą akcję. Po rozliczeniu wezwania SVP posiada pośrednio (poprzez Volantis) 34 237 630 akcji Spółki, stanowiących 52,92% jej kapitału zakładowego, oraz pośrednio 12 940 201 akcji własnych Spółki, stanowiących 20% jej kapitału zakładowego.

Ponadto w dniu 28 sierpnia 2019 r. Spółka otrzymała od Volantis Bidco B.V. i Atlantik S.A. powiadomienie o zawarciu umowy akcjonariuszy Spółki w sprawie nabycia akcji i wspólnego głosowania na walnym zgromadzeniu oraz o przekroczeniu przez strony umowy progu, o którym mowa w art. 69 ustawy o ofercie publicznej. W związku z zawarciem tej umowy strony posiadają łącznie 59 652 392 akcji Spółki, co stanowi 92,2% jej kapitału zakładowego.

W dniu 16 września 2019 r. ogłoszona została informacja o zamiarze nabycia akcji Spółki w drodze przymusowego wykupu przez Volantis Bidco B.V. siedzibą w Amsterdamie będącego wraz ze spółką Atlantik S.A., z siedzibą w Luksemburgu, stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Przedmiotem przymusowego wykupu było 5 048 615 akcji Spółki, które stanowią 7,80% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających do wykonywania 5 048 615 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, stanowiących 7,80% łącznej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Cena wykupu wynosiła 26,60 zł za jedną akcję Spółki. Przymusowy Wykup rozpoczął się 16 września 2019 r., natomiast rozliczenie przymusowego wykupu nastąpiło w dniu 19 września 2019 r.

W wyniku nabycia przez Volantis Bidco B.V. wszystkich akcji objętych przymusowym wykupem, strony porozumienia łącznie posiadają, pośrednio oraz bezpośrednio, wszystkie akcje w Spółce, tj. 64 701 007 (sześćdziesiąt cztery miliony siedemset jeden tysięcy siedem) akcji Spółki, reprezentujących łącznie 100% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających łącznie do 64 701 007 (sześćdziesiąt cztery miliony siedemset jeden tysięcy siedem) głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, tj. 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

W dniu 10 września 2019 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę postanawiającą o oddelegowaniu pana Zbigniewa Prokopowicza, przewodniczącego Rady Nadzorczej, do Zarządu Spółki w celu czasowego pełnienia obowiązków prezesa Zarządu. Pan Prokopowicz został oddelegowany do Zarządu na okres od 11 września 2019 r. do momentu powołania przez Radę Nadzorczą Spółki nowego prezesa Zarządu, przy czym nie dłużej niż do 11 grudnia 2019 r.

7. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU

Zgodnie z wymogami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (tj. Dz.U. z 2018 r. poz. 757), Zarząd Pfleiderer Group S.A. (Podmiotu Dominującego) oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy niezbadane śródroczne skrócone skonsolidowane i jednostkowe sprawozdanie finansowe za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 r. oraz dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób jasny i rzetelny sytuację majątkową i finansową Grupy Kapitałowej Pfleiderer Group S.A., a sprawozdanie Zarządu z działalności Pfleiderer Group S.A. i Grupy Kapitałowej Pfleiderer Group S.A. za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2019 r. zawiera prawdziwy obraz jej rozwoju, osiągnięć oraz sytuacji, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Zarząd Pfleiderer Group S.A.

Wrocław, 25 września 2019 r.

Zbigniew Prokopowicz
Prezes Zarządu

Dr Nico Reiner
*Członek Zarządu,
Dyrektor Finansowy*

Dr Frank Herrmann
*Członek Zarządu,
Dyrektor Operacyjny*

Stefan Zinn
*Członek Zarządu,
Dyrektor Handlowy*

SPIS RYSUNKÓW

RYS. 1: PODMIOTY GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER	7
RYS. 2: STRUKTURA OPERACYJNA GRUPY KAPITAŁOWEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.	8
RYS. 3: STRATEGIA PFLEIDERERA – PODEJŚCIE „DIAMENTOWE”	11
RYS. 4: WZROST PKB W LATACH 2019/2020 – SZACUNKI (R/R W %)	16
RYS. 5: KONIUNKTURA W BUDOWNICTWIE – NIEMCY	17
RYS. 6: KONIUNKTURA W BUDOWNICTWIE – POLSKA	17
RYS. 7: DYNAMIKA WIELKOŚCI RYNKU (WOLUMEN) - KRAJE DACH	18
RYS. 8: DYNAMIKA WIELKOŚCI RYNKU (WOLUMEN) – POLSKA	18
RYS. 9: MOCE PRODUKCYJNE W EUROPIE** – 10 NAJWIĘKSZYCH PODMIOTÓW X 1 000 m ³	19
RYS. 10: WIELKOŚĆ RYNKU BUDOWLANEGO W 2019 R. Z CAGR W OKRESIE 2018-2021	20
RYS. 11: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA.....	49

SPIS TABEL

TABELA 1: WYKAZ JEDNOSTEK GRUPY KAPITAŁOWEJ Z PODANIEM ICH DZIAŁALNOŚCI:	9
TABELA 2: NAKŁADY INWESTYCYJNE W 2019 R. – GŁÓWNE PROJEKTY NA SZCZEBLU GRUPY KAPITAŁOWEJ	14
TABELA 3: NAGRODY PRYZNANE GRUPIE KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W LATACH 2018/2019	14
TABELA 4: ŚREDNIA ROCZNA DYNAMIKA WZROSTU RYNKU BUDOWLANEGO W LATACH 2018-2021	19
TABELA 5: WOLUMENY PRODUKCJI GŁÓWNYCH KATEGORII PRODUKTÓW NA POZIOMIE GRUPY KAPITAŁOWEJ	28
TABELA 6: WOLUMENY PRODUKCJI GŁÓWNYCH KATEGORII PRODUKTÓW W SEGMENTACH DZIAŁALNOŚCI.....	28
TABELA 7: WOLUMENY SPRZEDAŻY WEDŁUG GRUP PRODUKTÓW NA POZIOMIE GRUPY KAPITAŁOWEJ	28
TABELA 8: SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA I POŁ. 2019 R.	31
TABELA 9: SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.	32
TABELA 10: SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH W I POŁ. 2019 R.	34
TABELA 11: KLUCZOWE WSKAŹNIKI FINANSOWE OPISUJĄCE WYNIKI GRUPY KAPITAŁOWEJ	35
TABELA 12: MARŻE	35
TABELA 13: JEDNOSTKOWY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	38
TABELA 14: JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ.....	38
TABELA 15: JEDNOSTKOWY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	39
TABELA 16: OCENY RATINGOWE PRYZNANE PFLEIDERER GROUP	39
TABELA 17: KREDYTY I POŻYCZKI.....	40
TABELA 18: KREDYTY W PLN (Z WYŁĄCZENIEM FAKTORINGU I LEASINGU OPERACYJNEGO)	42
TABELA 19: KREDYTY W EUR (Z WYŁĄCZENIEM FAKTORINGU I LEASINGU OPERACYJNEGO).....	43
TABELA 20: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.	48
TABELA 21: STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA NA DZIEŃ 25 WRZEŚNIA 2019 R.	48
TABELA 22: REKOMENDACJE.....	51
TABELA 23: REKOMENDACJE DOTYCZĄCE AKCJI PFLEIDERER GROUP S.A. – PODSUMOWANIE	51
TABELA 24: REKOMENDACJE DOTYCZĄCE AKCJI PFLEIDERER GROUP S.A.....	51
TABELA 25: INSTYTUCJE, KTÓRE WYDAŁY REKOMENDACJE DOTYCZĄCE GRUPY KAPITAŁOWEJ PFLEIDERER W 2019 R.	52
TABELA 26: SKŁAD RADY NADZORCZEJ NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 R.	54
TABELA 27: SKŁAD ZARZĄDU PFLEIDERER GROUP S.A. NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2019 r.	55