

OPINIA
NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA
o sprawozdaniu finansowym
„CERSANIT” SA
w Kielcach
za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku



DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o.
GRUPA FINANS-SERVIS

20-011 Lublin, Al.J. Piłsudskiego 1a, tel. (0-81) 532-20-11, fax 532-08-37

Spółka wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod poz. 232
Sąd Rejonowy w Lublinie XI Wydział Gospodarczy KRS nr 0000083744 - kapitał zakładowy 100.000 zł

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Walnego Zgromadzenia i Rady Nadzorczej „CERSANIT” Spółka Akcyjna w Kielcach.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego „CERSANIT” Spółka Akcyjna, z siedzibą w Kielcach, ul. Zagnańska 27, na które składa się:

- 1) wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- 2) bilans sporządzony na dzień 31.12.2006 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **966.196 tys. zł**
- 3) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku, wykazujący stratę netto w wysokości **23.586 tys. zł**
- 4) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku, wykazujące zmniejszenie kapitału własnego o kwotę **23.814 tys. zł**
- 5) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku, wykazujący zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę **55.540 tys. zł**
- 6) dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd Spółki. Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania finansowego oraz prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia. Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1) rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2002 roku nr 76, poz. 694 z późn. zm.),
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,
- 3) Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej w kwestiach nieuregulowanych w wyżej wymienionych przepisach.

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez Spółkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

Naszym zdaniem, zbadane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej Spółki na dzień 31.12.2006 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku,

- b) sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach prawidłowo, to jest zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości, wynikającymi z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- c) jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki.

Sprawozdanie z działalności Spółki jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. nr 209, poz. 1744).

DORADCA
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Sp. z o.o.
GRUPA FINANS-SERVIS
20-011 Lublin Al.J.Piłsudskiego 1a
nr ewid. 232

Anna Żurek
Biegły rewident
nr ewid. 9954/7395

Żurek

Stefan Czerwiński
Prezes Zarządu
Biegły rewident
nr ewid. 9449/7400

[Signature]
Grażyna Kutnik
Wiceprezes Zarządu
Biegły rewident
nr ewid. 5691/802

Kutnik

Lublin, dnia 2 maja 2007 roku

Pieczęć podmiotu uprawnionego

RAPORT
UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ
z badania sprawozdania finansowego
„CERSANIT” SA
w Kielcach
za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku



DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o.
GRUPA FINANS-SERVIS

20-011 Lublin, Al.J. Piłsudskiego 1a, tel. (0-81) 532-20-11, fax 532-08-37

Spółka wpisana jest na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod poz. 232
Sąd Rejonowy w Lublinie XI Wydział Gospodarczy KRS nr 0000083744 - kapitał zakładowy 100.000 zł

Spis treści

I. Część ogólna raportu	2
1. Informacje wstępne	2
2. Informacje o sprawozdaniu finansowym za okres poprzedzający rok badany.....	4
3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za 2006 rok	4
4. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta.....	5
5. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe.....	5
II. Analiza sytuacji majątkowej, finansowej i wynikowej	6
III. Część szczegółowa raportu	22
1. Ocena prawidłowości stosowanego systemu rachunkowości i działania powiązanej z nim kontroli wewnętrznej.....	22
2. Informacje o wybranych pozycjach bilansu oraz rachunku zysków i strat	23
3. Ocena kompletności i poprawności sporządzenia informacji dodatkowej.....	26
4. Ocena prawidłowości sporządzenia rachunku przepływów pieniężnych	26
5. Ocena prawidłowości sporządzenia zestawienia zmian w kapitale własnym.....	26
6. Ocena prawidłowości sporządzenia sprawozdania z działalności jednostki	27
IV. Informacje i ustalenia końcowe raportu	27

I. Część ogólna raportu

1. Informacje wstępne

Nazwa i forma prawna Spółki

„CERSANIT” Spółka Akcyjna

Siedziba Spółki

25-528 Kielce, ul. Zagnańska 27

Akt założycielski Jednostki

Statut sporządzony w dniu 15.01.1992 roku.

Organ rejestrowy

Numer rejestru: 0000081341

Data ostatniego wpisu: 18.12.2006 roku

Siedziba: Sąd Rejonowy w Kielcach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru
Sądowego

Rejestracja skarbowa i statystyczna

NIP: 564-000-16-66

REGON: 110011180

Przedmiot działalności

W badanym okresie Jednostka zajmowała się, zgodnie ze statutem Spółki sprzedażą
wyrobów produkowanych przez Grupę Kapitałową CERSANIT.

Kapitał własny Spółki i jego zmiany

Na dzień 31.12.2006 roku kapitał własny Spółki wynosił 162.936 tys. zł. Kapitał
zakładowy na ten dzień wynosił 13.295 tys. zł i był podzielony na 132.946.290 akcji o
wartości nominalnej 0,10 zł. W okresie sprawozdawczym kwota kapitału zakładowego

nie uległa zmianom. Akcje „CERSANIT” SA w Kielcach są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Jednostki powiązane z badaną Spółką

Spółka na dzień bilansowy była jednostką dominującą grupy obejmującej jednostki zależne, zestawione w poniższej tabeli:

Nazwa Spółki	Bezpośredni i pośredni udział w kapitale
„Cersanit I Fabryka Ceramiki” Spółka z o.o. w Krasnymstawie	100,00%
„Cersanit II” SA w Starachowicach	99,99%
„Cersanit III” SA w Wałbrzychu	99,99%
„CERSANIT INVEST” Spółka z o.o. (Czyżówka, Novograd Wołyński, Ukraina)	100,00%
„CERSANIT UKRAINA” Spółka z o.o. (Czyżówka, Novograd Wołyński, Ukraina) – udział pośredni poprzez „CERSANIT INVEST” Spółka z o.o. (Czyżówka, Novograd Wołyński, Ukraina)	99,99%
CERSANIT LUXEMBOURG S.A.R.L. (Luxemburg)	100,00%
CERSANIT CYPRUS LIMITED (Nikozja, Cypr)	100,00%
CERSANIT UK LIMITED (Londyn, Wielka Brytania)	100,00%
ROMANCERAM SA (Roman, Rumunia)	77,85%

Kierownik Jednostki

Funkcje kierownika sprawuje Zarząd.

Na dzień 2.05.2007 roku w skład Zarządu wchodził

- | | |
|------------------------|--------------------|
| – Mirosław Jędrzejczyk | – Prezes Zarządu, |
| – Piotr Mrowiec | – Członek Zarządu, |
| – Grzegorz Saniawa | – Członek Zarządu. |

Zatrudnienie

Średnioroczne zatrudnienie w roku badanym w przeliczeniu na pełne etaty wynosiło 163 osoby.

2. Informacje o sprawozdaniu finansowym za okres poprzedzający rok badany

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych Spółki za rok badany było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1.01.2005 roku do 31.12.2005 roku, które zostało zbadane przez DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o. GRUPA FINANS-SERVIS w Lublinie i uzyskało opinię bez zastrzeżeń.

Sprawozdanie finansowe Spółki za okres od 1.01.2005 roku do 31.12.2005 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 5 z dnia 20.06.2006 roku Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

Uchwałą nr 17 z dnia 20.06.2006 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy postanowiło zysk netto za poprzedni rok obrotowy w kwocie 2.328.748,48 zł przeznaczyć na zwiększenie kapitału zapasowego. Powyższy podział wyniku prawidłowo ujęto w księgach roku badanego.

Zatwierdzone sprawozdanie finansowe Spółki zostało złożone w dniu 27.06.2006 roku w Sądzie Rejonowym w Kielcach, X Wydział Gospodarczy KRS.

Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za okres poprzedzający badany zostało zgłoszone do ogłoszenia w Monitorze Polskim „B” w dniu 29.06.2006 roku.

3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za 2006 rok

DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o. GRUPA FINANS-SERVIS z siedzibą w Lublinie, Al. Piłsudskiego 1a, jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod pozycją 232.

Wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego za 2006 rok dokonała Rada Nadzorcza w drodze uchwały z dnia 10.07.2006 roku.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadzono na podstawie umowy wieloletniej nr 1/NF/5/98 aneksowanej dnia 11.07.2006 roku, zawartej pomiędzy „CERSANIT” SA, a DORADCA Spółka z o.o. w Lublinie, w imieniu której badanie przeprowadził biegły rewident Anna Żurek, nr ewid. 9954/7395.

Sprawozdanie finansowe za rok 2006 było objęte badaniem w siedzibie Spółki w okresie od 13.03.2007 roku do 2.05.2007 roku z przerwami, natomiast badanie wstępne przeprowadziliśmy w dniach od 6.02.2007 roku do 7.02.2007 roku.

Podmiot badający oraz biegły rewident przeprowadzający badanie spełniają wymogi bezstronności i niezależności w rozumieniu art. 66 ust. 2 i 3 ustawy o rachunkowości.

4. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta

Nie nastąpiło ograniczenie zakresu badania. Zarząd Spółki przedstawił w toku badania wymagane przez biegłego rewidenta oświadczenia, wyjaśnienia i informacje.

Zarząd Spółki przedłożył oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych i wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o tym, iż pomiędzy dniem bilansowym a dniem zakończenia badania nie wystąpiły zdarzenia, które mogłyby wpływać istotnie na sytuację finansową i majątkową Spółki, a które nie zostały ujęte w zbadanym sprawozdaniu finansowym.

Z powództwa Spółki toczy się postępowanie przeciwko SOCIETA IMP. TERM. IND. Włochy o odszkodowanie z tytułu nienależytego wykonania kontraktu.

Zobowiązania warunkowe na dzień bilansowy wynoszą 139.523 tys. zł i dotyczą gwarancji i poręczeń na rzecz spółek zależnych. Szczegółowe zestawienie Spółka przedstawiła w nocy 35 dodatkowych informacji i objaśnień.

Nie stanowiło przedmiotu badania wykrycie i wyjaśnienie zdarzeń podlegających ściganiu, jak również nieprawidłowości, jakie ewentualnie mogły wystąpić poza systemem rachunkowości.

Nie stanowiło przedmiotu badania ustalenie prawidłowości stosowanych cen pomiędzy jednostkami powiązanymi.

5. Dane identyfikujące zbadane sprawozdanie finansowe

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku składające się z:

- | | |
|--|-----------------|
| a) wprowadzenia do sprawozdania finansowego, | |
| b) bilansu na dzień 1.01.2006 roku, którego suma bilansowa wynosi | 966.196 tys. zł |
| c) rachunku zysków i strat w wersji kalkulacyjnej za okres od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku, zamykającego się wynikiem finansowym - stratą netto | 23.586 tys. zł |
| d) zestawienia zmian w kapitale własnym, | |
| e) rachunku przepływów pieniężnych, wykazującego zwiększenie stanu środków pieniężnych netto w ciągu okresu objętego badaniem o kwotę | 55.540 tys. zł |
| f) dodatkowych informacji i objaśnień. | |

Spółka sporządziła sprawozdanie z działalności w roku obrotowym, które dołączyła do sprawozdania finansowego.

II. Analiza sytuacji majątkowej, finansowej i wynikowej

Założenia przyjęte dla potrzeb analizy

Analizą objęto sprawozdanie finansowe składające się z bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki finansowe w roku badanym i dwóch latach poprzednich. Zestawienie tabelaryczne danych wynikających z wymienionych elementów sprawozdania finansowego zawierają tabele 1–7.

Analizę przeprowadzono w cenach bieżących, gdyż wskaźniki inflacji nie wykazują istotnych wielkości.

Dla celów analizy sprawozdania te zostały przekształcone w sposób następujący:

- a) ograniczono treść bilansu do minimalnego zakresu informacji określonych przez grupy (aktywa trwałe i obrotowe oraz kapitał własny i zobowiązania) i podgrupy,
- b) zobowiązania i rezerwy na zobowiązania podzielono na długo- i krótkoterminowe, przy czym:
 - jako zobowiązania długoterminowe potraktowano: rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego, długoterminowe rezerwy na świadczenia pracownicze i podobne, zobowiązania długoterminowe,
 - jako zobowiązania krótkoterminowe wykazano: krótkoterminowe rezerwy na świadczenia pracownicze i podobne, krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe,
- c) wprowadzono w rachunku zysków i strat dodatkowe informacje w zakresie wyników na poszczególnych rodzajach działalności,
- d) wyeliminowano z rachunku zysków i strat pozycje zbyt analityczne.

Analiza bilansu oraz wskaźników płynności finansowej i wypłacalności

Rok 2006 podobnie jak rok poprzedni był okresem dynamicznego rozwoju Spółki skierowanego na umacnianie Jej pozycji na rynku. Wyrazem tego był ponad 68% wzrost wartości majątku i źródeł jego finansowania. O wzroście sumy bilansowej zdecydował głównie wzrost wartości aktywów trwałych o 106,93% w stosunku do roku poprzedniego. W 2006 roku działania inwestycyjne Spółki były skoncentrowane na inwestycjach finansowych. Zapewnienie finansowania zakupu akcji spółki Opoczno SA (zakup 3.01.2007 roku) spowodował wzrost sumy bilansowej o ponad 267 mln zł oraz zmianę struktury majątkowo – kapitałowej Spółki. W analizowanym okresie Spółka ograniczyła inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe - ponoszone nakłady były niższe od dokonanych odpisów amortyzacyjnych - co spowodowało spadek bilansowej wartości tej grupy aktywów o prawie 14%.

Sprzyjająca koniunktura rynkowa oraz umocnienie pozycji rynkowej całej Grupy Kapitałowej znalazły swój wyraz także w obserwowanym wzroście wartości aktywów obrotowych o ponad 35% w stosunku do roku poprzedniego. Najwyższy wzrost

wystąpił w środkach pieniężnych, których wartość na koniec 2006 roku w stosunku do stanu na początek roku uległa zwiększeniu o ponad 100%, przy czym wolne środki pieniężne zostały zdeponowane na lokatach terminowych. Spółka utrzymała w 2006 roku wartość należności na poziomie zbliżonym do wartości z końca roku poprzedniego, co przy prawie 20% wzroście przychodów ze sprzedaży wskazuje na poprawę skuteczności w zakresie zarządzania należnościami Spółki. Z uwagi na to, że Spółka nie utrzymuje zapasów towarów, realizując sprzedaż wprost z magazynów spółek produkcyjnych wchodzących w skład Grupy Kapitałowej wartość oraz zmiany tej pozycji aktywów obrotowych nie mają znaczenia dla oceny sytuacji ekonomiczno – finansowej Spółki.

Opisane zmiany w ujęciu dynamicznym wpłynęły na zmianę struktury majątku Spółki. Intensywna działalność inwestycyjna sprawiła, że udział aktywów trwałych w majątku ogółem, określany mianem wskaźnika unieruchomienia środków na koniec 2006 roku w stosunku do stanu na początek roku wzrósł o ponad 10 p.p. do poziomu 56,25%, natomiast udział aktywów obrotowych uległ zmniejszeniu z 54,33% na 31.12.2005 roku do 43,75% na 31.12.2006 roku. Obserwowany wzrost unieruchomienia majątku nie stanowił jednak bariery w rozwoju działalności handlowej, o czym świadczy opisany wyżej wzrost wartości aktywów obrotowych i wzrost przychodów.

Istniejące powiązania kapitałowe oraz zrealizowane w 2006 roku przez Spółkę inwestycje finansowe wynikające ze strategii całej Grupy Kapitałowej sprawiły, że w 2006 roku aktywa finansowe stanowiły ponad połowę majątku Spółki (52,14%).

Pozostałą część majątku Spółki stanowią głównie należności i środki pieniężne. W 2006 roku nastąpił znaczny spadek udziału należności w majątku ogółem z 37,10% na koniec 2005 roku do 21,90% na koniec 2006 roku. Udział środków pieniężnych w aktywach Spółki w całym analizowanym okresie 3- letnim systematycznie podnosił się z poziomu 12,30% na koniec 2004 roku, do 17,02% na koniec 2005 roku oraz do 20,35% na koniec 2006 roku. Zastosowane przez Spółkę rozwiązanie logistyczne polegające na sprzedaży towaru wprost z magazynów spółek produkcyjnych powoduje, że w aktywach obrotowych dominują pozycje o wysokiej płynności, co ogranicza ryzyko finansowe i ułatwia zarządzanie kapitałem obrotowym.

Opisanym zmianom wartości i struktury aktywów towarzyszyły zmiany w zakresie źródeł finansowania.

Z uwagi na fakt udzielenia Spółce kredytu na zakup akcji Opoczno SA wskaźnik dynamiki zobowiązań długoterminowych osiągnął poziom 758,21%, a poziom zadłużenia Spółki wzrósł z 67,53% na koniec 2005 roku do 83,14% na koniec 2006 roku. Spadek poziomu finansowania majątku Spółki kapitałami własnymi był również spowodowany stratą w wysokości 23.586 tys. zł, która doprowadziła do spadku wartości kapitałów własnych o niecałe 13%.

W 2006 roku podobnie jak w latach poprzednich Spółka odnotowała wzrost wartości zobowiązań krótkoterminowych. W 2006 roku w stosunku do roku poprzedniego zobowiązania krótkoterminowe wzrosły o 120.439 tys. zł, tj. o 35,05 %, przy czym

największy przyrost kwotowy zanotowano w pozycjach zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji. Opisane zmiany w strukturze źródeł finansowania nie wpłynęły ujemnie na stabilność kapitałów. Efektem sfinansowania inwestycji kredytem długoterminowym był znaczny wzrost wartości kapitałów stałych z 231.492 tys. zł na koniec 2005 roku do 502.175 tys. zł na koniec 2006 roku oraz wzrost wskaźnika trwałości struktury finansowania (udział kapitałów stałych w finansowaniu majątku) o ponad 11 p.p., do poziomu 51,97%.

W świetle danych bilansu sfinansowanie majątku Spółki kapitałem pracującym przedstawia się niekorzystnie. Za ostatnie trzy lata kapitał pracujący osiągał wartości ujemne. Jednostka w tym okresie nie przestrzegała zasady pełnego pokrycia aktywów trwałych kapitałami stałymi oraz częściowego ich zaangażowania w finansowaniu aktywów obrotowych, a niedobór stałych źródeł finansowania na koniec roku badanego osiągnął wartość 41.348 tys. zł. Należy jednak zauważyć, że na przestrzeni analizowanych trzech lat Spółka stale podnosiła poziom wskaźnika „złotej” reguły bilansowej z 89,57% do 92,39%. Wzrost tego wskaźnika wskazuje na względny spadek deficytu kapitału pracującego w Spółce.

Opisane zmiany struktury majątkowo-kapitałowej nie wywołały istotnych zmian wskaźników płynności finansowej. Utrzymano wskaźnik ogólnej płynności finansowej na poziomie 0,91, zaś wskaźnik szybkiej płynności finansowej odnotował niewielki spadek z 0,91 do 0,88. Trwałe utrzymywanie wskaźników płynności finansowej poniżej poziomów uznawanych w praktyce za optymalny wynika z faktu, że Spółka prowadzi agresywną politykę finansową, pokrywając obcymi kapitałami krótkoterminowymi cały majątek obrotowy i część aktywów trwałych. Strategia taka nie niesie ze sobą nadmiernego ryzyka z uwagi na to, że aktywa obrotowe Spółki charakteryzują się wysoką płynnością – są to głównie należności i środki pieniężne, zaś znaczną część zobowiązań z tytułu dostaw i usług stanowią zobowiązania wobec jednostek powiązanych (spółek produkcyjnych). Uzyskiwane przez Spółkę stabilne, chociaż niskie wskaźniki płynności finansowej są efektem realizowanej przez całą Grupę Kapitałową polityki zarządzania kapitałem obrotowym.

Spółka może aktywnie wpływać na płynność finansową poprzez czas trwania inkasa należności oraz okres spłaty zobowiązań. Cykle rotacji należności i zobowiązań informują, że należności w 2006 roku regulowane były średnio po 55 dniach, natomiast Spółka spłacała swoje zobowiązania średnio po 63 dniach. Z powyższego wynika, że Spółka w 2006 roku przeciwnie do lat poprzednich udziela kredytu kupieckiego swoim odbiorcom na krótszy okres czasu, niż sama jest kredytowana przez dostawców. Ta korzystna zmiana w obszarze zarządzania kapitałem obrotowym wynikała ze skrócenia cyklu rotacji należności o 8 dni i wydłużeniu cyklu rotacji zobowiązań o 4 dni.

Ocena struktury i dynamiki pozycji kształtujących wynik finansowy, rentowność oraz efektywność wykorzystania zasobów

Najważniejszą pozycję w przychodach Spółki stanowią przychody z właściwej działalności operacyjnej – przychody ze sprzedaży produktów i towarów (udział 96,22%). Zjawiskiem szczególnie korzystnym jest utrzymanie w kolejnym roku wysokiej dynamiki wzrostu tych przychodów. W 2006 roku przychody z podstawowej działalności operacyjnej były wyższe o 19,78% w stosunku do roku 2005. Udział pozostałych przychodów operacyjnych i przychodów finansowych w strukturze przychodów Spółki jest marginalny. Analiza kosztów za lata 2004 – 2006 wskazuje na typową dla firm handlowych strukturę kosztów. Dominującą pozycją kosztów jest wartość sprzedanych towarów, która w 2006 roku stanowiła 77,58% ogółu poniesionych kosztów oraz koszty sprzedaży stanowiące 14,22% w strukturze kosztów ogółem.

Analiza szczegółowej struktury kosztów rodzajowych pozwala stwierdzić, że największymi pozycjami tych kosztów są usługi obce ze wskaźnikiem struktury na poziomie 64,35% i pozostałe koszty rodzajowe, których udział w kosztach rodzajowych wynosi za 2006 rok 15,07%. Pozycje te obejmują głównie koszty handlowe (sprzedaży, promocji, reklamy).

Z danych rachunku zysków i strat wynika, że przychody ze sprzedaży produktów i towarów wyniosły za 2006 rok 803.912 tys. zł, zaś koszty sprzedanych towarów i produktów łącznie z kosztami sprzedaży i ogólnego zarządu 816.906 tys. zł. Różnica przychodów i kosztów daje stratę na sprzedaży w kwocie 12.994 tys. zł. Przyczyn tej straty należy upatrywać w wysokiej dynamice kosztów sprzedaży (wzrost o 22,00% w stosunku do roku 2005) oraz kosztów ogólnego zarządu (wzrost o 51,66% w stosunku do roku 2005). Wysoki poziom tych kosztów wynika z faktu, że przy obecnej strukturze i organizacji działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej Spółka ponosi znaczną część obciążeń kosztowych wynikających z ekspansji rynkowej całej Grupy Kapitałowej.

Strata na sprzedaży w 2006 roku jest zwiększana o stratę na pozostałej działalności operacyjnej (764 tys. zł) i stratę na działalności finansowej (15.573 tys. zł), co daje stratę brutto w kwocie 29.331 tys. zł. Strata brutto jest ograniczana przez odroczony podatek dochodowy w kwocie 5.745 tys. zł.

W 2006 roku tempo wzrostu kosztów i strat ogółem (zwiększenie o 24,88%) było wyższe w stosunku do tempa wzrostu przychodów i zysków ogółem (zwiększenie o 20,11%), co było bezpośrednią przyczyną pojawienia się straty brutto. W związku z poniesioną stratą wszystkie wskaźniki rentowności osiągają wartości ujemne.

Należy jednak podkreślić, że z uwagi na fakt prowadzenia przez Spółkę działalności w ramach całej Grupy Kapitałowej dane sprawozdania jednostkowego nie są miarodajne dla oceny Jej sytuacji finansowej, a zwłaszcza rentowności Spółki, a prawdziwy obraz tej sytuacji wynika ze sprawozdania skonsolidowanego Grupy Kapitałowej, które pokaże skutki finansowe wszystkich sfer działalności Grupy Kapitałowej.

Analiza rachunku przepływów pieniężnych oraz dynamicznych wskaźników płynności finansowej

Jak wynika z danych zawartych w tabeli nr 6 badana Spółka w kolejnych latach: 2004, 2005, 2006 osiągała dodatnie przepływy pieniężne netto, co oznacza stałą nadwyżkę wpływów nad wydatkami. W 2006 roku głównym źródłem gotówki były strumienie pieniężne z działalności finansowej zasilane przez zaciągnięte kredyty oraz wpływy z emisji dłużnych papierów wartościowych. Dodatkowo strumienie z działalności finansowej (134.073 tys. zł) stanowiły źródło pokrycia wysokich ujemnych przepływów z działalności inwestycyjnej (-70.307 tys. zł). W 2006 roku Spółka wygenerowała ujemne strumienie pieniężne z działalności operacyjnej na poziomie -8.226 tys. zł. Ujemny poziom przepływów z działalności operacyjnej wynikał głównie z poniesionej straty na działalności operacyjnej. Na poziom tych strumieni korzystnie wpływały jednak zmiany w zakresie kształtowania się należności i zobowiązań oraz fakt, że część kosztów roku 2006 nie stanowiła wydatku tego roku, a wynikała jedynie z polityki rachunkowości w zakresie tworzenia rezerw i rozliczania kosztów w czasie- stąd deficyt gotówki na działalności operacyjnej jest mniejszy niż poniesiona strata. Przepływy pieniężne Spółki w 2006 roku mają strukturę charakterystyczną dla przedsiębiorstw znajdujących się w fazie intensywnego rozwoju.

Z przedstawionych w tabeli nr 7 wskaźników płynności finansowej w ujęciu dynamicznym wynika, że w 2006 roku działalność operacyjna wymagała dodatkowego zasilenia gotówką. W krótkim okresie czasu nie stanowi to poważnego zagrożenia dla płynności finansowej Spółki, jednak w kolejnych okresach ważne jest, aby Spółka generowała środki pieniężne z działalności operacyjnej, niezbędne dla spłaty zaciągniętych zobowiązań finansowych.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wykazała, że w 2006 roku realizowana przez Spółkę strategia inwestycyjna spowodowała istotne zmiany w strukturze majątkowo – kapitałowej Spółki. Wysoki kredyt inwestycyjny spowodował wzrost wskaźników zadłużenia. Z uwagi jednak na długoterminowy charakter dodatkowego zadłużenia nie uległa zmianie stabilność struktury kapitałów Spółki. Spółka w ciągu ostatnich 3 lat stale prowadziła działalność gospodarczą w warunkach ujemnego kapitału pracującego, braku zachowania złotej reguły finansowej oraz przy niskich wskaźnikach płynności finansowej. Stosowana przez Spółkę agresywna strategia finansowania działalności wynika ze specyfiki funkcjonowania w ramach Grupy Kapitałowej. Dotyczy to zarówno polityki inwestycyjnej, jak również realizacji strategii sprzedaży produktów. Wspólne w ramach Grupy Kapitałowej rozwiązania logistyczne powodują, że Spółka nie posiada zapasów a jedynie aktywa obrotowe o wysokiej płynności, co pozwala na zachowanie płynności finansowej. Wygenerowana strata netto wynika z obciążenia Spółki

większością kosztów ekspansji rynkowej całej Grupy Kapitałowej. Uzyskana dynamika przychodów ze sprzedaży sugeruje, że cele stawiane przed Spółką są realizowane, a ocena rentowności tych działań powinna być rozpatrywana z poziomu sprawozdania skonsolidowanego.

Ocena zdolności jednostki do kontynuowania działalności w roku następnym po badanym w niezmienionym istotnie zakresie

W wyniku przeprowadzonego badania sprawozdania finansowego, w tym analizy sytuacji finansowej jednostki, nie stwierdzono zagrożenia kontynuacji działalności w roku następnym po badanym na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania (ewentualnie istotnego ograniczenia) dotychczasowej działalności.

Tabela 1. Zestawienie analitycznych bilansów na dzień: 31.12.2004, 31.12.2005, 31.12.2006 w tys. zł

Wyszczególnienie	31.12.2004		31.12.2005		31.12.2006		Dynamika (rok poprz. = 100%)	
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005
1	2	3	4	5	6	7	8	9
A K T Y W A								
A. Aktywa trwałe	246 149	54,31%	262 656	45,67%	543 523	56,25%	106,71%	206,93%
I. Wartości niematerialne	1 164	0,26%	1 135	0,20%	1 113	0,12%	97,51%	98,06%
II. Rzeczowe aktywa trwałe	25 453	5,62%	37 676	6,55%	32 414	3,35%	148,02%	86,03%
III. Udziały w spółkach zależnych	217 304	47,95%	221 812	38,57%	236 683	24,50%	102,07%	106,70%
IV. Udziały w jednostkach pozostałych	8	0,00%	8	0,00%	8	0,00%	100,00%	100,00%
V. Aktywa finansowe	-	-	-	-	267 028	27,64%	-	-
VI. Aktywa z tytułu podziału odroczonego	2 220	0,49%	2 025	0,35%	6 277	0,65%	91,22%	309,98%
B. Aktywa obrotowe	207 070	45,69%	312 418	54,33%	422 673	43,75%	150,88%	135,29%
I. Zapasy	198	0,04%	354	0,06%	532	0,06%	178,79%	150,28%
II. Należności krótkoterminowe	150 845	33,28%	213 327	37,10%	211 627	21,90%	141,42%	99,20%
III. Inwestycje krótkoterminowe	55 726	12,30%	97 887	17,02%	196 649	20,35%	175,66%	200,89%
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	301	0,07%	850	0,15%	13 865	1,44%	282,39%	1631,18%
Suma aktywów	453 219	100,00%	575 074	100,00%	966 196	100,00%	126,89%	168,01%
P A S Y W A								
A. Kapitał własny	184 504	40,70%	186 750	32,47%	162 936	16,86%	101,22%	87,25%
I. Kapitał podstawowy	13 295	2,93%	13 295	2,31%	13 295	1,38%	100,00%	100,00%
II. Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nom.	77 975	17,20%	77 975	13,56%	77 975	8,07%	100,00%	100,00%
III. Kapitał zapasowy	98 375	21,70%	88 105	15,32%	90 434	9,36%	89,56%	102,64%
IV. Różnice kursowe z przeliczenia	-103	-0,02%	-82	-0,01%	-310	-0,03%	79,61%	378,05%
V. Niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych	3 918	0,86%	5 128	0,89%	5 128	0,53%	130,88%	100,00%
VI. Zysk (strata) netto	-9 059	-2,00%	2 329	0,40%	-23 586	-2,44%	-2,44%	-
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	268 818	59,30%	388 324	67,53%	803 260	83,14%	144,46%	206,85%
I. Zobowiązania długoterminowe	36 075	7,96%	44 742	7,78%	339 239	35,11%	124,02%	758,21%
w tym: kredyty i pożyczki	29 028	6,40%	37 117	6,45%	333 089	34,47%	127,87%	897,40%
II. Zobowiązania krótkoterminowe	232 743	51,34%	343 582	59,75%	464 021	48,03%	147,62%	135,05%
w tym: kredyty i pożyczki	33 413	7,37%	36 084	6,27%	46 130	4,77%	107,99%	127,84%
Suma pasywów	453 322	100,00%	575 074	100,00%	966 196	100,00%	126,86%	168,01%

Tabela 2. Podstawowe wielkości bilansowe i wskaźniki ekonomiczne

Lp	Nazwa wskaźnika (wielkości)	Sposób wyliczenia (przyjęty wzór)	Wskaźnik (wielkość) ustalony za:			Zmiany wskaźnika (wielkości)		
			Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	05-04	06-04	06-05
Podstawowe wielkości bilansowe								
1	Aktywa netto (księgowa wartość jednostki)	kapitał własny - dywidenda	184 504	186 750	162 936	101,22%	88,31%	87,25%
2	Kapitał stały	kapitał własny + rezerwy i zobowiązania długoterminowe	220 579	231 492	502 175	104,95%	227,66%	216,93%
3	Kapitał pracujący	kapitał stały - aktywa trwałe	-25 570	-31 164	-41 348	121,88%	161,71%	132,68%
Statyczne wskaźniki płynności finansowej								
4	Wskaźnik ogólnej płynności	aktywa obrotowe zobowiązania bieżące	0,89	0,91	0,91	0,02	0,02	0,00
5	Wskaźnik szybkiej płynności I	plnne aktywa obrotowe zobowiązania bieżące	0,89	0,91	0,88	0,02	-0,01	-0,03
6	Wskaźnik szybkiej płynności II	inwestycje krótkoterminowe zobowiązania bieżące	0,24	0,28	0,42	0,04	0,18	0,14
Wskaźniki rotacji								
7	Cykl rotacji zapasów w dniach	zapasy ogółem (śr. średni) x 360 koszty działalności operacyjnej	0	0	0			
8	Cykl rotacji należności w dniach	nałż. z tyt. dost. i usł. (śr. średni) x 360 przychód ze sprzedaży	56	63	55	7	-1	-8
9	Cykl rotacji zobowiązań w dniach	zobow. z tyt. dost. i usł. (śr. średni) x 360 koszty działaln. operac. - amortyzacja	31	59	63	28	32	4
Wskaźniki wspomagania finansowego (wyplacalności) i struktury kapitałowo-majątkowej								
10	Wskaźnik zadłużenia ogólnego	zobowiązania ogółem aktywa ogółem	59,31%	67,53%	83,14%	8,22	23,83	15,61
11	Wskaźnik sfinansowania majątku kap. własnym	kapitał własny aktywa ogółem	40,71%	32,47%	16,86%	-8,24	-23,85	-15,61
12	Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym (wsk. zaangażowania kapitału własnego)	kapitał własny aktywa trwałe	74,96%	71,10%	29,98%	-3,86	-44,98	-41,12
13	Samo finansowanie majątku obrotowego (wskaźnik zastosowania kapitału obrotowego)	zobowiązania bieżące aktywa obrotowe	112,40%	109,98%	109,78%	-2,42	-2,62	-0,20
14	Wskaźnik "złotej" reguły bilansowej	kapitały stałe aktywa trwałe	89,57%	88,14%	92,39%	-1,43	2,82	4,25
15	Trwałość struktury finansowania	kapitały stałe pasywa ogółem	48,65%	40,25%	51,97%	-8,40	3,32	11,72
16	Wskaźnik unieruchomienia środków	aktywa trwałe aktywa ogółem	54,31%	45,67%	56,25%	-8,64	1,94	10,58

Uwaga! Informacja dodatkowa

- 1 Kapitał własny = Kapitał (fundusz) własny - dywidenda; Zobowiązania ogółem = Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
- 2 Płynne aktywa obrotowe = Aktywa obrotowe - Zapasy - Krótkotermin. rozl. międzyokresowe
- 3 Zobowiązania długoterminowe = Długoterminowe: rezerwy, zobowiązania, rozliczenia międzyokresowe
- 4 Zobowiązania bieżące = Krótkoterminowe: rezerwy, zobowiązania + dywidenda
- 5 Przychód ze sprzedaży = Przychody netto ze sprzedaży produktów + Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów; t - stopa podatku dochodowego

Tabela 3. Zestawienie analitycznych rachunków zysków i strat za lata: 2004, 2005, 2006 w tys. zł - wariant kalkulacyjny

Wyszczególnienie	Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprz.=100%)	
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005
I							8	9
Przychody i zyski ogółem	590 202	100,00%	695 621	100,00%	835 501	100,00%	117,85%	120,11%
Koszty i straty ogółem	600 916	100,00%	692 522	100,00%	864 832	100,00%	115,24%	124,88%
A. Przychody netto ze sprzed. produktów, tow. i mat.	579 534	98,19%	671 175	96,49%	803 912	96,22%	115,81%	119,78%
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 557	0,43%	22 248	3,20%	56 112	6,72%	870,08%	252,21%
II. Przychody netto ze sprzed. towarów i mater.	576 977	97,76%	648 927	93,29%	747 800	89,50%	112,47%	115,24%
B. Koszt własny sprzedaży	463 752	77,17%	552 487	79,78%	671 826	77,68%	119,13%	121,60%
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	1 339	0,22%	1 146	0,17%	858	0,10%	85,59%	74,87%
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	462 413	76,95%	551 341	79,61%	670 968	77,58%	119,23%	121,70%
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	115 782	x	118 688	x	132 086	x	102,51%	111,29%
D. Koszt sprzedaży	89 820	14,95%	100 813	14,56%	122 988	14,22%	112,24%	122,00%
E. Koszt ogólnego zarządu	13 355	2,22%	14 567	2,10%	22 092	2,55%	109,08%	151,66%
G. Pozostałe przychody operacyjne	1 889	0,32%	932	0,13%	12 439	1,49%	49,34%	1334,66%
H. Pozostałe koszty operacyjne	5 355	0,89%	952	0,14%	13 203	1,53%	17,78%	1386,87%
I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	9 141	x	3 288	x	-13 758	x	35,97%	
J. Przychody finansowe	8 779	1,49%	23 514	3,38%	19 150	2,29%	267,84%	81,44%
K. Koszty finansowe	28 634	4,77%	23 703	3,42%	34 723	4,01%	82,78%	146,49%
N. Zysk (strata) brutto	-10 714	x	3 099	x	-29 331	x		
O. Podatek dochodowy	-1 655	x	770	x	-5 745	x		
P. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	-	x	-	x	-	x		
R. Zysk (strata) netto	-9 059	x	2 329	x	-23 586	x	-25,71%	-1012,71%

Tabela 4. Struktura i dynamika kosztów rodzajowych w tys. zł

	Wyszczególnienie		Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprzedni=100%)	
	1.	wartość	struktura	4	wartość	struktura	6	struktura	2005/2004	2006/2005
1	Amortyzacja	3 684	3,53%	5 256	4,49%	8 079	5,56%	142,67%	153,71%	
2	Zużycie materiałów i energii	6 282	6,02%	6 810	5,82%	5 306	3,65%	108,40%	77,91%	
3	Usługi obce	42 943	41,16%	69 544	59,43%	93 501	64,35%	161,94%	134,45%	
4	Podatki i opłaty	1 014	0,97%	834	0,71%	986	0,68%	82,25%	118,23%	
5	Wynagrodzenia	9 366	8,98%	10 115	8,64%	12 896	8,88%	108,00%	127,49%	
6	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 852	1,78%	1 798	1,54%	2 627	1,81%	97,08%	146,11%	
7	Pozostałe koszty rodzajowe	39 197	37,57%	22 656	19,36%	21 899	15,07%	57,80%	96,66%	
	Razem koszty rodzajowe	104 338	100,00%	117 013	100,00%	145 294	100,00%	112,15%	124,17%	

Tabela 5. Wskaźniki rentowności i efektywności wykorzystania zasobów

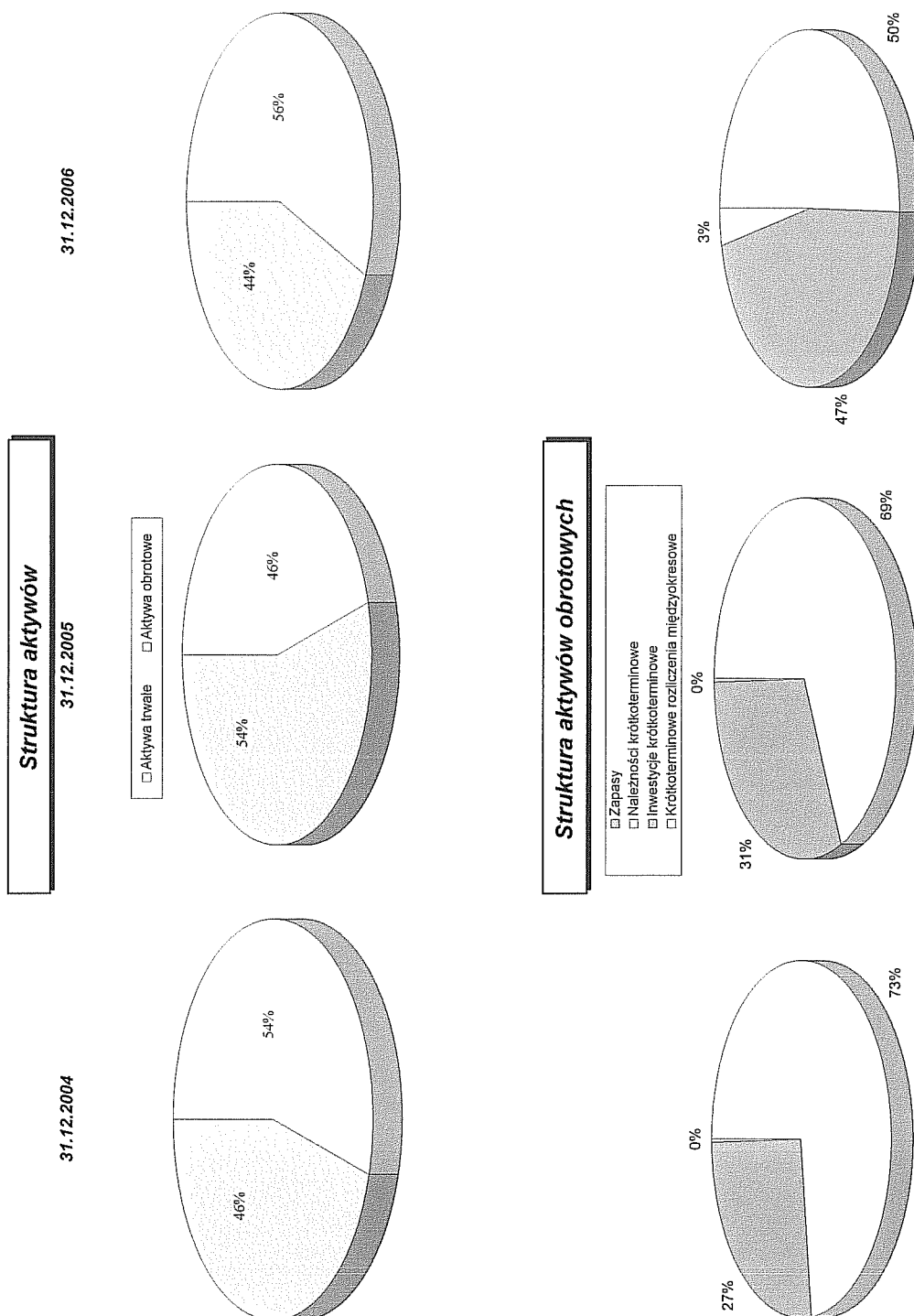
Lp	Nazwa wskaźnika	Sposób wyliczenia (przyjęty wzór)	Wskaźnik ustalony za:		Zmiany wskaźnika			
			Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	05-04	06-04	06-05
			Wskaźniki rentowności					
1	Rentowność sprzedaży mierzona zyskiem netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychód ze sprzedaży}}$	-1,56%	0,35%	-2,93%	1,91	-1,37	-3,28
2	Rentowność sprzedaży mierz. zysk. ze sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychód ze sprzedaży}}$	14,31%	12,92%	10,90%	-1,39	-3,41	-2,02
3	Rentowność majątku	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{majątek (aktywa) ogółem}}$	-2,00%	0,40%	-2,44%	2,40	-0,44	-2,84
4	Rentowność kapitału ogółem	$\frac{\text{zysk netto} + \text{odsetki} \times (1-i)}{\text{kapitał (pasywa) ogółem}}$	-0,85%	0,40%	-2,44%	1,25	-1,59	-2,84
5	Rentowność kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$	-4,91%	1,25%	-14,48%	6,16	-9,57	-15,73
6	Dźwignia finansowa	$\frac{\text{Rentowność kapitału własnego} - \text{Rentowność kapitału ogółem}}{\text{Rentowność kapitału ogółem}}$	-4,06	0,84	-12,03	4,90	-7,97	-12,87
Wskaźniki efektywności wykorzystania zasobów								
7	Obrotowość (produktywność) aktywów ogółem	$\frac{\text{przychód ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem (stan średni)}}$	2,56	1,31	1,04	-1,25	-1,52	-0,27
8	Obrotowość (produktywność) aktywów trwałych	$\frac{\text{przychód ze sprzedaży}}{\text{aktywa trwałe (stan średni)}}$	4,71	2,64	1,99	-2,07	-2,72	-0,65

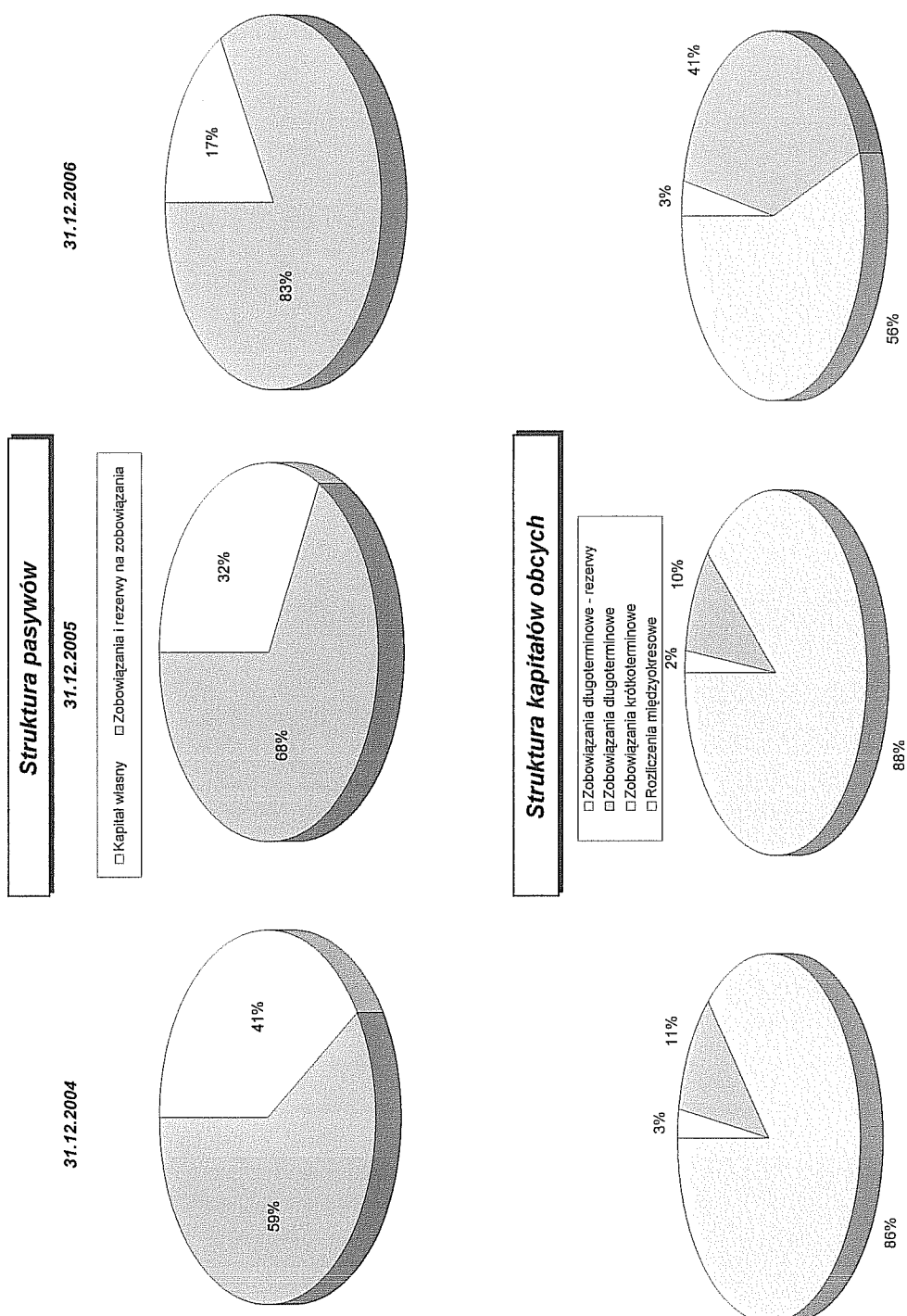
Tabela 6. Zestawienie analitycznych rachunków przepływów pieniężnych za lata: 2004, 2005, 2006 w tys. zł

Wyszczególnienie		Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprzedni = 100%)	
		wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005
I		2	3	4	5	6	7	8	9
A. Przepływy środków pieniężnych z dz. operacyjnej									
I. Zysk (strata) brutto		-10 714,00	121,30%	3 099	12,15%	-29 331	356,56%		
II. Koryrekty razem		1 881	-21,30%	22 417	87,85%	21 105	-256,56%		
1. Amortyzacja		3 684	-41,71%	5 256	20,60%	8 079	-98,21%	142,67%	153,71%
2. Podatek dochodowy zapłacony		1 655	-18,74%	-1 318	-5,17%	1 237	-15,04%		
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)		5 839	-66,10%	8 236	32,28%	8 348	-101,48%	141,05%	101,36%
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej		1 820	-20,60%	41	0,16%	44	-0,53%	2,25%	
5. Zmiana stanu rezerw		-293	3,32%	8	0,03%	18 082	-219,82%		112,74%
6. Zmiana stanu zapasów		741	-8,39%	-157	-0,62%	333	2,15%	245,52%	
7. Zmiana stanu należności		-24 442	276,71%	-60 011	-235,19%	-9 154		913,18%	
8. Zmiana stanu zobowiązań (z wyjątkiem kredytów i pożyczek)		8 677	-98,23%	79 237	310,54%	-13 025	158,34%	20,29%	
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych		-2 671	30,24%	-542	-2,12%				
10. Inne korekty		-		-					
III. Przepływy pieniężne netto z dz. operacyjnej		-8 833,00	100,00%	25 516	100,00%	-8 226	100,00%	-288,87%	-32,24%
B. Przepływy środków pieniężnych z dz. inwestycyjnej									
I. Wpływy		216	100,00%	52	100,00%	11 461	100,00%		
1. Zbycie w.n. oraz rzecz. aktywów trwałych		206	95,37%	52	100,00%	11 456	99,96%	25,24%	
2. Zbycie aktywów finansowych		-		-		-			
3. Pozostałe wpływy		10	4,63%	-		5	0,04%		
II. Wydatki		-15 527	100,00%	-21 973	100,00%	-81 768	100,00%	141,51%	372,13%
1. Nabycie w.n. oraz rzecz. aktywów trw.		-10 512	67,70%	-16 282	74,10%	-15 288	18,70%	154,89%	93,90%
2. Nabycie aktywów finansowych		-		-		-			
3. Pozostałe wydatki		-5 015	32,30%	-5 691	25,90%	-66 480	81,30%	113,48%	
III. Przepływy pieniężne netto z dz. inwestycyjnej		-15 311	x	-21 921	x	-70 307	x	143,17%	320,73%
C. Przepływy środków pieniężnych z dz. finansowej									
I. Wpływy		94 378	100,00%	39 330	100,00%	166 677	100,00%	41,67%	423,79%
1. Kredyty i pożyczki		54 289	57,52%	11 611	29,52%	64 192	38,51%	21,39%	552,86%
2. Pozostałe wpływy		40 089	42,48%	27 719	70,48%	102 485	61,49%		
II. Wydatki		-24 719	100,00%	-9 055	100,00%	-32 604	100,00%	36,63%	360,07%
1. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właśc.		-		-		-			
2. Spłaty kredytów i pożyczek		-18 785	75,99%	-819	9,04%	-22 876	70,16%	4,36%	
3. Odsetki		-5 839	23,62%	-8 236	90,96%	-9 500	29,14%	141,05%	115,35%
4. Pozostałe wydatki		-95	0,38%	-		-228	0,70%		
III. Przepływy pieniężne netto z dz. finansowej		69 659	x	30 275	x	134 073	x	43,46%	442,85%
D. Przepływy pieniężne netto razem (Bilansowa zmiana stanu śr. pieniężnych)		45 515	x	33 870	x	55 540	x	74,42%	163,98%

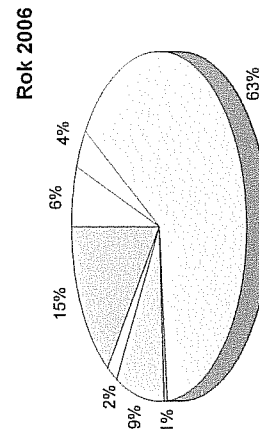
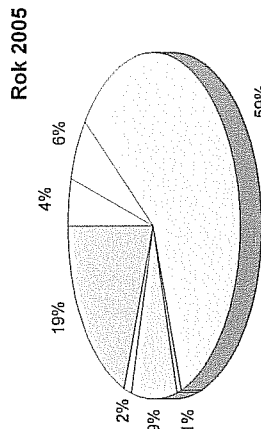
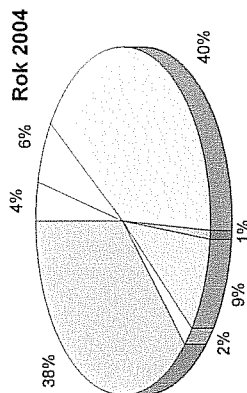
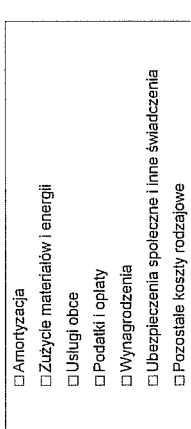
Tabela 7. Dynamiczne wskaźniki płynności finansowej

Lp	Nazwa wskaźnika	Sposób wyliczenia (przyjęty wzór)	Wskaźnik ustalony za:			Zmiany wskaźnika	
			Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	05-04	06-05
1.	Wskaźnik zdolności do generowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej	przepływy z dział. oper. + wpływy inv. i fin.	-10,30%	39,32%	-4,84%	49,62	-44,16
2.	Wskaźnik udziału zysku netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej	zysk netto przepływy z działalności operacyjnej	121,30%	12,15%	350,56%		
3.	Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówkowej	przepływy z działalności operacyjnej spłata zobowiązań z tytułu w. i fin. - wypłaty dywidendy + wydatki na w. i fin. p. i rezerwy aktywne trwałe	-25,07%	100,71%	-17,18%	125,78	-117,89
4.	Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	przepływy z działalności operacyjnej przychody ze sprzedaży + poz. przych. operac.	-1,52%	3,80%	-1,01%	5,32	-4,80

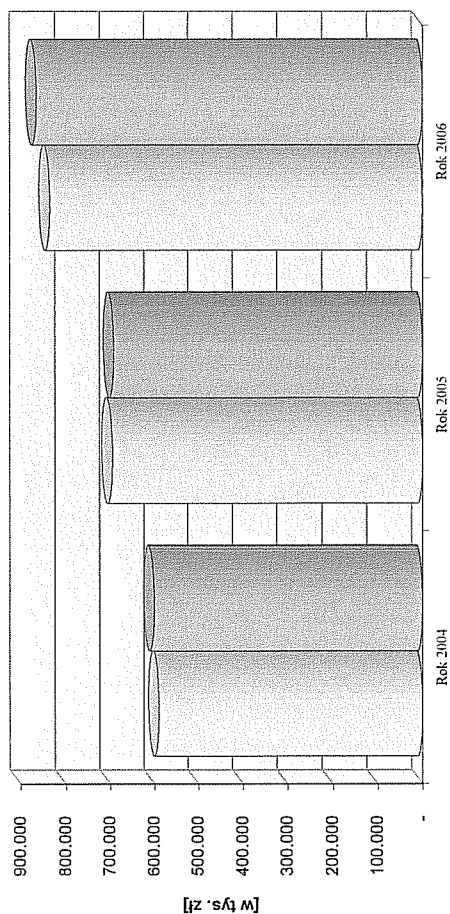
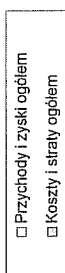




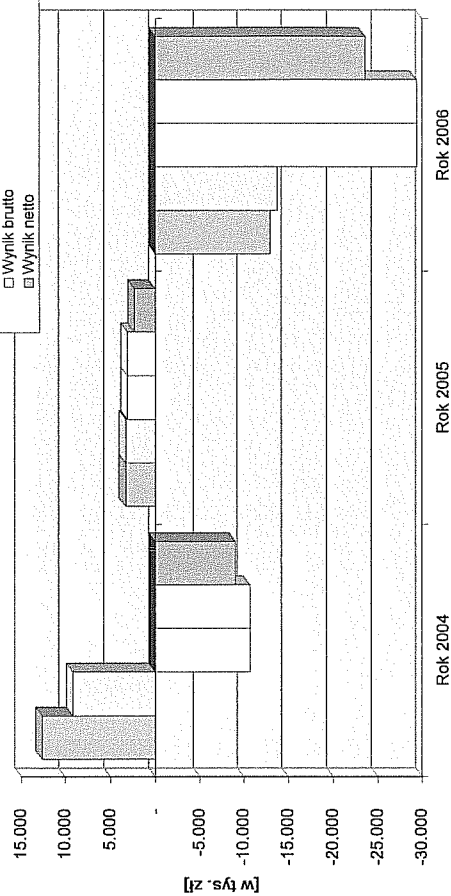
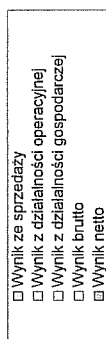
Struktura kosztów rodzajowych

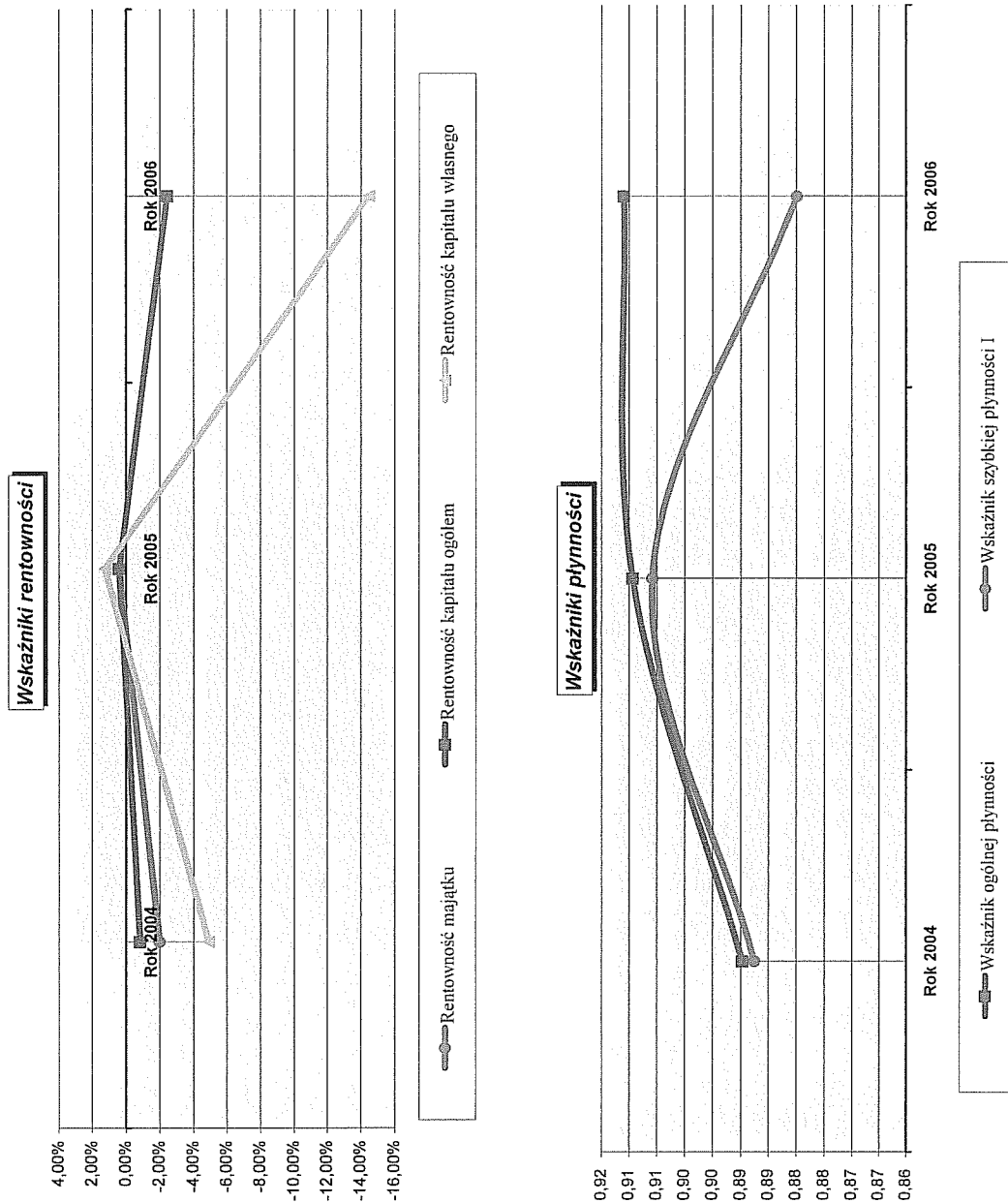


Dynamika przychodów i kosztów ogółem



Dynamika wyników finansowych





III. Część szczegółowa raportu

1. Ocena prawidłowości stosowanego systemu rachunkowości i działania powiązanej z nim kontroli wewnętrznej

Spółka posiada zatwierdzoną przez Zarząd, dokumentację opisującą przyjęte przez nią zasady (politykę) rachunkowości, wynikającą z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz związanych z nimi interpretacji ogłoszonych w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych Standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych. W badanym roku Spółka nie dokonała zmian zasad określonych w polityce rachunkowości.

Dane liczbowe wykazane w sprawozdaniu finansowym wynikają z ksiąg rachunkowych. Spółka prowadzi księgi rachunkowe w siedzibie przy użyciu systemu komputerowego Industrial & Financial Systems.

Wyniki przeprowadzonego dla potrzeb oceny sprawozdania finansowego wrywkowego badania ksiąg rachunkowych i dowodów księgowych stanowiących podstawę zapisów w nich, pozwalają uznać je za ogólnie spełniające warunek rzetelności, bezbłędności i sprawdzalności.

Stosowane w Spółce metody zabezpieczenia dostępu do danych i systemu ich przetwarzania za pomocą komputera ocenia się pozytywnie.

Sposób przechowywania i ochrony ksiąg rachunkowych, dokumentacji księgowej, zatwierdzonych sprawozdań finansowych oraz dokumentacji opisującej przyjęte zasady (politykę) rachunkowości uznaje się za właściwe.

Jednostka w badanym roku obrotowym przeprowadziła inwentaryzację składników majątkowych zgodnie z zasadami i terminami określonymi w art. 26 ustawy o rachunkowości.

Wyniki inwentaryzacji zostały odpowiednio udokumentowane, a różnice inwentaryzacyjne rozliczone i prawidłowo ujęte w księgach rachunkowych roku badanego.

Badanie systemu kontroli było przeprowadzone w takim zakresie, w jakim wiąże się ona ze sprawozdaniem finansowym i dotyczyło kontroli wewnętrznej procesu zakupów i sprzedaży, obrotu środkami pieniężnymi oraz wynagrodzeń.

W trakcie badania nie stwierdziliśmy niedociągnięć w działaniu procedur kontroli wewnętrznej.

2. Informacje o wybranych pozycjach bilansu oraz rachunku zysków i strat

Rzeczowe aktywa trwałe

Wartość wykazana w sprawozdaniu finansowym wynika z zestawienia:

– wartość początkowa	47.915 tys. zł
– umorzenie	15.501 tys. zł
– wartość netto	32.414 tys. zł

Szczegółowy zakres zmian wartości poszczególnych tytułów rzeczowych aktywów trwałych został przedstawiony przez badaną Spółkę w notach 2A-2C dodatkowych informacji i objaśnień.

Przychody oraz rozchody zostały w sposób poprawny udokumentowane i zaliczone do właściwych okresów sprawozdawczych.

Udziały w Spółkach zależnych

Wartość wykazana w sprawozdaniu finansowym dotyczy 8 spółek zależnych. Szczegółowy zakres zmian wartości poszczególnych tytułów udziałów w spółkach zależnych został przedstawiony przez badaną Spółkę w notach 4C dodatkowych informacji i objaśnień.

Aktywa finansowe

Wartość wykazana dotyczy przede wszystkim środków finansowych, zabezpieczonych w Biurze Maklerskim Banku BPH SA, przeznaczonych na zakup akcji Spółki OPOCZNO SA. Transakcja została zrealizowana w dniu 3.01.2007 roku. Badana Spółka stała się właścicielem 48,42% akcji OPOCZNO SA.

Należności krótkoterminowe

Stan należności brutto	214.422 tys. zł
Odpisy aktualizujące te należności	2.795 tys. zł
Stan należności netto	211.627 tys. zł

Wykazana kwota obejmuje należności od jednostek powiązanych w kwocie 9.064 tys. zł oraz należności od jednostek pozostałych w kwocie 202.563 tys. zł.

Należności handlowe są dominującą pozycją należności krótkoterminowych i stanowią 84,94% należności netto.

W badanym roku obrotowym Spółka dokonała odpisu aktualizującego wartość należności w kwocie 387 tys. zł, który wystarczająco urealnia ich wartość.

Udzielone pożyczki krótkoterminowe

Udzielone pożyczki w kwocie 50.779 tys. zł dotyczą pożyczek udzielonych Spółkom zależnym w walucie polskiej i walutach obcych. Informacje na temat pożyczek Spółka zamieściła w nocie 10C dodatkowych informacji i objaśnień.

Kapitał własny

Kapitał podstawowy zgodny jest ze statutem Spółki oraz zapisem w rejestrze przedsiębiorców KRS. W badanym roku obrotowym kwota kapitału podstawowego nie uległa zmianom.

W badanym roku obrotowym kwota kapitału zapasowego zwiększyła się o 2.329 tys. zł w związku z przeznaczeniem zysku za 2005 rok.

Oprocentowane kredyty długoterminowe

Oprocentowane kredyty długoterminowe dotyczą kredytów bankowych wymagalnych w okresie powyżej 12 miesięcy od dnia bilansowego. Kwota tych kredytów zdecydowanie wzrosła do poziomu 333.089 tys. zł na skutek zaciągnięcia kredytu w Banku BPH SA w Krakowie na zakup akcji Spółki OPOCZNO SA w kwocie 266.834 tys. zł. Opis kredytów został zamieszczony w nocie 17 D dodatkowych informacji i objaśnień.

Zobowiązania krótkoterminowe

Na saldo zobowiązań krótkoterminowych w 53,86% składają się zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji, a w 29,71% zobowiązania z tytułu dostaw i usług.

W ciągu roku spłaty zobowiązań dokonywane były w zasadzie terminowo.

W toku badania nie stwierdzono potrzeby naliczenia odsetek za zwłokę w regulowaniu zobowiązań handlowych.

Przychody ze sprzedaży i koszty działalności operacyjnej

Przychody ze sprzedaży produktów obejmują głównie przychody ze sprzedaży towarów produkowanych przez Grupę Kapitałową CERSANIT.

Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów obejmują przychody związane bezpośrednio z działalnością operacyjną Spółki. Sprzedaż wykazana została w wartości netto, tj. po potrąceniu podatku od towarów i usług. Przychody ujęte są kompletnie i w odpowiednich okresach sprawozdawczych.

Koszt własny sprzedanych produktów i towarów obejmuje:

– koszt wytworzenia sprzedanych produktów	858 tys. zł
– wartość sprzedanych towarów i materiałów	670.968 tys. zł
– koszty sprzedaży	122.988 tys. zł
– koszty zarządu	22.092 tys. zł

Koszty sprzedanych produktów i towarów oraz koszty sprzedaży i koszty ogólnego zarządu zarachowane są w odpowiednich okresach sprawozdawczych, których dotyczą, zgodnie z zasadami wynikającymi z ustawy o rachunkowości (memoriału, współmierności kosztów i przychodów, kompletności).

Przychody i koszty z działalności operacyjnej zostały poprawnie zakwalifikowane i ujęte w odpowiednich pozycjach w rachunku zysków i strat.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne zostały potraktowane jako efekt działalności operacyjnej Jednostki. Pozostałe przychody operacyjne, które w badanym okresie wynosiły 12.439 tys. zł zostały zaprezentowane w nocie nr 24, natomiast pozostałe koszty operacyjne, które w okresie badanym wynosiły 13.203 tys. zł Spółka przedstawiła w nocie 25 dodatkowych informacji i objaśnień.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne zostały poprawnie zakwalifikowane i ujęte w odpowiednich pozycjach rachunku zysków i strat na podstawie prowadzonej i zamkniętej na koniec roku ewidencji.

Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe, które w badanym okresie wynosiły 19.150 tys. zł zostały wyspecyfikowane w nocie 26, zaś koszty finansowe, które w okresie badanym wynosiły 34.723 tys. zł w nocie 27 dodatkowych informacji i objaśnień.

Przychody i koszty finansowe zostały poprawnie zakwalifikowane i ujęte w odpowiednich pozycjach rachunku zysków i strat na podstawie prowadzonej i zamkniętej na koniec roku ewidencji.

Wynik finansowy

Na wynik finansowy brutto – strata w kwocie 29.331 tys. zł wykazany w rachunku zysków i strat, sporządzonym za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku, składa się obliczona narastająco suma wyników dwóch grup przychodów i kosztów:

- | | |
|-------------------------------------|----------------|
| – straty z działalności operacyjnej | 13.758 tys. zł |
| – straty z działalności finansowej | 15.573 tys. zł |

Wynik finansowy, zaprezentowany w rachunku zysków i strat, został ustalony prawidłowo, przy zachowaniu zasad ustawy o rachunkowości, tj. memoriału, współmierności kosztów i przychodów, ostrożności i realizacji, kompletności.

3. Ocena kompletności i poprawności sporządzenia informacji dodatkowej

Dane zawarte w dodatkowych informacjach i objaśnieniach zostały zaprezentowane kompletnie i prawidłowo, tj. z uwzględnieniem wymagań zawartych w poszczególnych MSR/MSSF.

4. Ocena prawidłowości sporządzenia rachunku przepływów pieniężnych

Spółka sporządziła rachunek przepływów pieniężnych zgodnie z zasadami (polityką) rachunkowości metodą pośrednią.

Dane zawarte w rachunku przepływów pieniężnych są prawidłowo powiązane z bilansem, rachunkiem zysków i strat, zestawieniem zmian w kapitale własnym i informacją dodatkową oraz danymi ksiąg rachunkowych Spółki, a poszczególne strumienie pieniężne zostały zakwalifikowane do odpowiednich pozycji sprawozdania.

5. Ocena prawidłowości sporządzenia zestawienia zmian w kapitale własnym

Spółka sporządziła tę część sprawozdania zgodnie z wymogami MSR/MSSF. Dane wykazane w zestawieniu zmian w kapitale własnym są zgodne z bilansem oraz rachunkiem zysków i strat.

6. Ocena prawidłowości sporządzenia sprawozdania z działalności jednostki

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu na temat działalności Spółki w okresie od dnia 1.01.2006 roku do dnia 31.12.2006 roku oraz zasad sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego sprawozdania finansowego są z nim zgodne.

IV. Informacje i ustalenia końcowe raportu

W badaniu ksiąg rachunkowych i poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego, w tym pozycji kształtujących wysokość rozrachunków z budżetem, posłużono się próbkami rewizyjnymi, na podstawie których wnioskowano o poprawności badanych pozycji.

W toku badania sprawozdania finansowego nie ujawniono nieprawidłowości, które mogłyby rzutować w sposób istotny na prawidłowość informacji wykazanych w sprawozdaniu finansowym.

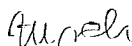
W trakcie przeprowadzania badania nie zauważyliśmy faktów wskazujących, że nastąpiło naruszenie przepisów prawa mogące mieć wpływ na sprawozdanie finansowe. Uzyskaliśmy też pisemne potwierdzenie od Zarządu, iż w ciągu badanego okresu Spółka nie złamała przepisów prawa.

Podsumowanie wyników badania zawiera opinia, stanowiąca odrębny dokument.

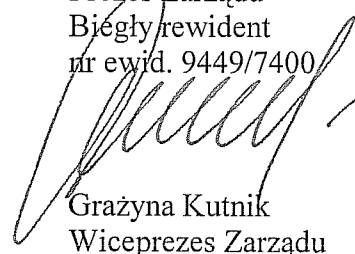
Niniejszy raport zawiera 27 stron kolejno ponumerowanych. Każdą ze stron oznaczono umieszczając na niej podpis biegłego rewidenta.

DORADCA
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Sp. z o.o.
GRUPA FINANS-SERVIS
20-011 Lublin Al.J.Piłsudskiego 1a
nr ewid. 232

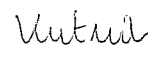
Anna Żurek
Biegły rewident
nr ewid. 9954/7395



Stefan Czerwiński
Prezes Zarządu
Biegły rewident
nr ewid. 9449/7400



Grażyna Kutnik
Wiceprezes Zarządu
Biegły rewident
nr ewid. 5691/802



Lublin, dnia 2 maja 2007 roku