

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI



GRUPA KAPITAŁOWA POLIMEX-MOSTOSTAL

**za okres 6 miesięcy zakończony
30 czerwca 2010 roku**

SPIS TREŚCI:

1. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI NAFTOBUDOWA S.A.	2
1.1 INFORMACJE PODSTAWOWE	2
1.2 PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	2
1.3 AKCJONARIAT SPÓŁKI	2
1.4 WŁADZE SPÓŁKI	3
1.4.1 Rada Nadzorcza	3
1.4.2 Zarząd	3
1.4.3 Akcje Naftobudowa S.A. w posiadaniu zarządzających i nadzorujących	3
1.5 SPRAWOZDAWCZOŚĆ FINANSOWA	3
2. DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI W I PÓŁROCZU 2010 ROKU	4
2.1 ISTOTNE WYDARZENIA	4
2.2 ZNACZĄCE UMOWY	4
2.2.1 Zadania produkcyjno-usługowe	4
2.2.2 Dostawcy i źródła zaopatrzenia	5
2.2.3 Umowy ubezpieczenia	5
2.2.4 Inne znaczące umowy	5
2.2.5 Transakcje z podmiotami powiązanymi	5
3. SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA SPÓŁKI W I PÓŁROCZU 2010 ROKU	6
3.1 OMÓWIENIE WYNIKÓW	6
3.1.1 Omówienie wyników osiągniętych w okresie sprawozdawczym	6
3.1.2 Różnice pomiędzy wynikami wykazanymi w raporcie, a wcześniejszymi prognozami	7
3.2 STRUKTURA BILANSU	7
3.2.1 Aktywa trwałe	7
3.2.2 Aktywa obrotowe	7
3.2.3 Finansowanie działalności Spółki	9
3.2.4 Pożyczki, kredyty, poręczenia i gwarancje	10
3.3 OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI	10
4. OPIS PODSTAWOWYCH RYZYK I ZAGROŻEŃ	12
5. KIERUNKI ROZWOJU I PERSPEKTYWY DZIAŁANIA	13
6. WYDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO	14

1. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI NAFTOBUDOWA S.A.

1.1 Informacje podstawowe

Naftobudowa S.A. w obecnej formie działa na rynku od kwietnia 1992 roku. Jest następcą prawnym powstałego 1 lipca 1952 roku Przedsiębiorstwa Inwestycyjno-Remontowego Przemysłu Chemicznego „Naftobudowa”. W 1992 roku Przedsiębiorstwo rozdzieliło się na dwie grupy kapitałowe: Naftobudowa S.A. i PIRPCH Naftobudowa Holding S.A., które to firmy w 1999 roku wyraziły wolę ponownego połączenia się w jeden podmiot gospodarczy w ramach grupy Polimex-Cekop S.A. (obecnie Polimex-Mostostal S.A.). Spółka działa na podstawie wpisu do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000002864.

1.2 Przedmiot działalności Spółki

Naftobudowa S.A. świadczy kompleksowe usługi obejmujące podstawowe dziedziny robót montażowych. Spółka oferuje generalne wykonawstwo zleceń obejmujące roboty zasadnicze i wykończeniowe, uruchamianie instalacji i urządzeń oraz przekazywanie do eksploatacji gotowych, wyposażonych obiektów. Podstawowe grupy świadczonych usług to:

- montaż urządzeń instalacji procesowych dla przemysłu chemicznego i petrochemicznego,
- prefabrykacja i montaż pieców dla przemysłu rafineryjnego,
- prefabrykacja, dostawa i montaż konstrukcji stalowych, zbiorników magazynowych oraz rurociągów,
- prace konstrukcyjno-montażowe na obiektach przemysłowych,
- remonty i utrzymanie ruchu zakładów różnych branż przemysłowych,
- realizacja obiektów proekologicznych takich jak oczyszczalnie, wymiennikownie, kotłownie.

Struktura organizacyjna Naftobudowy S.A. jest wielozakładowa. Siedziba znajduje się w Krakowie, ponadto istnieją zakłady w Jaśle, Jedliczu oraz oddział w Niemczech.

1.3 Akcjonariat Spółki

Kapitał akcyjny Spółki na dzień 30 czerwca 2010 roku wynosił 11 806 tys. złotych i dzielił się na 5 903 203 akcji serii A – G o wartości nominalnej 2,00 złotych każda akcja. Wszystkie akcje Spółki w ilości 5 903 203 sztuk były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Główny akcjonariusz Spółki to Polimex-Mostostal S.A., który według posiadanej przez Naftobudowa S.A. wiedzy, na dzień 30 czerwca 2010 roku posiadał łącznie (pośrednio i bezpośrednio) 2 951 301 akcji Naftobudowy S.A., co stanowiło 49,99% kapitału zakładowego i taki sam udział w głosach na WZA Spółki. Akcjonariusz ten posiadał bezpośrednio 2 874 951 akcji oraz pośrednio (przez podmiot zależny Naftoremont sp. z o.o.) 76 350 akcji, co stanowiło odpowiednio 48,7% oraz 1,3% udziału w kapitale zakładowym i w głosach na WZA Spółki.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, struktura akcjonariatu Naftobudowy S.A. przedstawia się następująco:

Akcjonariusz	liczba akcji	% udział w kapitale zakładowym	liczba głosów na WZA	% udział w ogólnej liczbie głosów na WZA
Polimex-Mostostal S.A. (w posiadaniu pośrednim i bezpośrednim)	2 951 301	49,99%	2 951 301	49,99%
PZU Asset Management S.A.	1 144 894	19,39%	1 144 894	19,39%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	767 405	13,00%	767 405	13,00%
AVIVA Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva BZ WBK	302 074	5,12%	302 074	5,12%
Pozostali	737 529	12,49%	737 529	12,49%
Ogółem	5 903 203	100,00%	5 903 203	100,00%

Spółka nie posiada informacji odnośnie istnienia ograniczeń w zakresie przenoszenia praw własności dotyczących akcji oraz w zakresie wykonywania prawa głosu przysługującego z tytułu posiadanych akcji.

Spółka nie posiada wiedzy o umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

Spółka nie prowadziła w I półroczu 2010 programu akcji pracowniczych.

W I półroczu 2010 roku Naftobudowa S.A. nie nabywała akcji własnych.

1.4 Władze Spółki

Rada Nadzorcza powoływana i odwoływana jest w głosowaniu tajnym przez Walne Zgromadzenie na wspólną kadencję, która trwa trzy lata. Zgodnie ze Statutem Spółki Zarząd powoływany i odwoływany jest przez Radę Nadzorczą, która powołuje Prezesa, a następnie na jego wniosek pozostających Członków Zarządu na wspólną kadencję, która trwa trzy lata.

Kompetencje organów określają przepisy prawa powszechnie obowiązującego, m.in. postanowienia Kodeksu spółek handlowych, a także Statut Naftobudowa S.A. oraz Regulaminy.

Zgodnie ze Statutem, Walne Zgromadzenie może uchwalić podwyższenie kapitału zakładowego Spółki przez emisję akcji lub wzrost ich wartości nominalnej, pokrywanych wkładem pieniężnym lub wkładami niepieniężnymi albo z przelania odpowiednich kwot z kapitału zapasowego na kapitał zakładowy Spółki. W roku obrotowym nie nastąpiły istotne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką i Grupą Kapitałową Naftobudowa S.A.

1.4.1 Rada Nadzorcza

W skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2010 roku wchodził:

Pan Konrad Jaskóła
Pan Grzegorz Szkopek
Pani Grażyna Kowalczyk
Pan Wojciech Wilomski
Pan Marek Koryciński
Pan Krzysztof Gerula

W ciągu okresu sprawozdawczego oraz do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego nie miały miejsca zmiany w składzie Rady Nadzorczej

1.4.2 Zarząd

W skład Zarządu Spółki na dzień 30 czerwca 2010 roku wchodził:

Pan Kazimierz Wronkowski Prezes Zarządu – Dyrektor Generalny
Pan Paweł Dyląg Wiceprezes Zarządu – Dyrektor Operacyjny

W ciągu okresu sprawozdawczego oraz do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego nie miały miejsca zmiany w składzie Zarządu.

1.4.3 Akcje Naftobudowa S.A. w posiadaniu zarządzających i nadzorujących

Według posiadanych przez Spółkę informacji w okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany w stanie posiadanych akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę i żaden z członków Rady Nadzorczej i Zarządu Spółki nie posiadał akcji Naftobudowy S.A. ani spółek zależnych i stowarzyszonych wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Naftobudowa S.A.

1.5 Sprawozdawczość finansowa

Spółka sporządza sprawozdanie finansowe (zawierające szczegółowe zasady rachunkowości) zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W dniu 28 czerwca 2010 roku na podstawie kompetencji wynikających ze Statutu Spółki, Rada Nadzorcza dokonała wyboru Spółki Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, do dokonania przeglądu sprawozdania finansowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki za I półrocze 2010 roku oraz badania sprawozdania finansowego i skonsolidowanego sprawozdania Spółki za rok obrotowy 2010. Umowa pomiędzy Naftobudowa S.A. a Ernst & Young Audit sp. z o.o. została zawarta w dniu 12 lipca 2010 roku. Wynagrodzenie przysługujące Ernst & Young Audit sp. z o.o. z tytułu zawartej umowy wynosi 147 tys. złotych.

W dniu 1 czerwca 2009 roku na podstawie kompetencji wynikających ze Statutu Spółki, Rada Nadzorcza dokonała wyboru Spółki Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, do dokonania przeglądu sprawozdania finansowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Spółki za I półrocze 2009 roku oraz badania sprawozdania finansowego i skonsolidowanego sprawozdania Spółki za rok obrotowy 2009. Umowa pomiędzy Naftobudowa S.A. a Ernst & Young Audit sp. z o.o. została zawarta w dniu 14 lipca 2009 roku. Wynagrodzenie przysługujące Ernst & Young Audit sp. z o.o. z tytułu zawartej umowy wynosi 147 tys. złotych.

2. DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI W I PÓŁROCZU 2010 ROKU

2.1 Istotne wydarzenia

Przychody w I półroczu 2010 roku wyniosły 83 mln złotych. Spadek sprzedaży w porównaniu do I półrocza 2009 roku został spowodowany utrzymującymi się niekorzystnymi warunkami gospodarczymi (recesja gospodarcza w Europie) oraz z wyjątkowo trudnymi warunkami pogodowymi (ciężka zima w I kwartale oraz powódź w kwartale II). Pomimo niekorzystnych okoliczności gospodarczych i pogodowych, marża brutto ze sprzedaży utrzymała się na poziomie przekraczającym 15%. Warto zaznaczyć, iż dobre wyniki ze sprzedaży uzyskano przy wzroście w strukturze sprzedaży eksportu, przy jednoczesnym pogorszeniu się kursu EUR (średni kurs w okresie 6 miesięcy 2010 roku wyniósł 4,0042 wobec 4,5184 w I półroczu roku 2009). Naftobudowa S.A. osiągnęła również lepszy wynik netto: 5,2 mln złotych zysku netto za I półrocze 2010 (rentowność netto 6,2%) wobec 4,7 mln złotych po I półroczu roku 2009 (rentowność 4,4%).

W zakresie struktury rodzajowej przychodów należy wskazać na wzrost w porównaniu do analogicznego okresu usług o charakterze montażowym – z 54% do 80%. Jest to odzwierciedleniem konsekwentnego koncentrowania się Spółki na rentownych zleceniach o takim właśnie charakterze. Prefabrykacja konstrukcji stalowych i urządzeń wyniosła w prezentowanym okresie 13%, a ok. 5% Naftobudowa uzyskała z tytułu dostaw i montażu konstrukcji stalowych i urządzeń. Niewielka część sprzedaży to usługi budowlane oraz dla sektora komunalnego.

W zakresie struktury geograficznej przychodów odnotowano znaczący wzrost udziału sprzedaży eksportowej w stosunku do roku ubiegłego. Najwięcej przychodów realizowanych jest na terenie Holandii dla klientów mających siedziby w Niemczech i w Belgii. Do największych klientów w I półroczu 2010 roku należeli kontrahenci formalnie niepowiązani: GELDOLF Metaalconstructie N.V. (27% sprzedaży ogółem); LURGI GmbH (25%) oraz Polimex-Mostostal S.A. (21%). Obecnie Naftobudowa S.A. ponownie działa głównie na rynkach eksportowych. Aby zminimalizować ryzyko kursowe zawarto transakcje zabezpieczające oraz dokonano przewalutowania kredytu na EUR.

29 kwietnia 2010 roku nastąpiło podpisanie Planu Połączenia Polimex-Mostostal S.A. i Naftobudowa S.A. oraz podanie go do wiadomości publicznej. Już po dniu bilansowym, tj. 12 i 16 lipca 2010 roku, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Polimex-Mostostal S.A. i Naftobudowa S.A. podjęły zgodne uchwały o połączeniu obu spółek.

2.2 Znaczące umowy

2.2.1 Zadania produkcyjno-usługowe

W wyniku prowadzonej akwizycji w I półroczu 2010 roku podpisano następujące znaczące kontrakty:

- montaż orurowania na instalacji Lotos w Gdańsku za kwotę 6 705 021 PLN,
- kompleksowe wykonanie (z wyłączeniem robót budowlanych), terminala zbiornikowego o pojemności 185.000 m³ do magazynowania olejów mineralnych, olejów roślinnych i paliw płynnych w porcie Rotterdam; wartość wynagrodzenia dla Naftobudowa S.A. została ustalona w wysokości 40 625 000 EUR,
- montaż zbiorników magazynowych w Holandii w porcie Amsterdam; wartość umowy została ustalona w oparciu o ceny jednostkowe i wynosi 4 966 500 EUR.

2.2.2 Dostawcy i źródła zaopatrzenia

W zakresie zaopatrzenia w materiały do produkcji i usługi, Naftobudowa S.A. korzysta zarówno z jednostek powiązanych jak i zewnętrznych kontrahentów. Spółka nie jest zależna od żadnego z poddostawców (koszt żadnego z nich nie przekracza 10% przychodów Naftobudowa S.A.).

W maju 2010 r. Naftobudowa S.A. zawarła znaczącą umowę z podwykonawcą na wykonanie elementów zbiorników na potrzeby realizacji kontraktu w Rotterdamie. Wynagrodzenie za wykonanie przedmiotu umowy zostało ustalone w szacunkowej wartości 2 509 tys. EUR.

2.2.3 Umowy ubezpieczenia

Spółka w I półroczu 2010 korzystała z umowy ubezpieczenia OC firmy na kwotę 20 mln euro oraz ubezpieczenia wszystkich ryzyk montażu (polisa obejmuje kontrakty do łącznej przewidywanej wartości 34,3 mln euro). Umowy obowiązują do końca 2010 roku. Ponadto Spółka korzysta z szeregu umów ubezpieczeniowych typowych dla działalności gospodarczej, do których należą: ubezpieczenia majątkowe i komunikacyjne, ubezpieczenia sprzętu komputerowego od awarii, ubezpieczenia mienia od kradzieży z włamaniem i rabunku, ubezpieczenia mienia od ognia i innych zdarzeń.

2.2.4 Inne znaczące umowy

W kwietniu 2010 roku Naftobudowa S.A. podpisała z HDI-Gerling Polska Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. aneks do umowy ramowej o linię gwarancyjną. Zgodnie postanowieniami przedmiotowego aneksu dokonano przedłużenia okresu obowiązywania umowy do dnia 31 grudnia 2010 roku.

W maju 2010 roku Naftobudowa S.A. podpisała z Bankiem PKO BP S.A. aneks do umowy limitu kredytowego wielocelowego, w ramach którego Bank udzielał gwarancji bankowych w obrocie krajowym i zagranicznym. Zgodnie z przedmiotowym aneksem do dnia 13 maja 2011 roku został wydłużony okres udzielenia limitu.

W czerwcu 2010 roku Naftobudowa S.A. podpisała z DZ Bank Polska S.A. aneks do umowy o kredyt obrotowy. Na podstawie niniejszego aneksu zmianie uległ okres kredytowania - wydłużony do dnia 31 sierpnia 2010 roku. Dokonano przewalutowania kredytu z PLN na EUR. Zmieniono wartość kredytu do wysokości 2 mln EUR. Oprocentowanie kredytu obrotowego ustalono na warunkach rynkowych.

W dniu 29 kwietnia 2010 roku z PKO BP S.A. zawarto transakcje zabezpieczające ryzyko kursowe, typu forward, których łączna nominalna kwota wynosi 11 mln EUR. Przedmiotowe transakcje zostały dokonane na warunkach rynkowych, które nie odbiegają od warunków powszechnie stosowanych dla tego typu operacji finansowych.

2.2.5 Transakcje z podmiotami powiązanymi

W roku 2010 roku Naftobudowa S.A. zawarła transakcje, których łączna wartość przekracza równowartość 500 tys. euro z następującymi podmiotami powiązanymi: Polimex-Mostostal S.A. Przedmiotowe transakcje były typowe i rutynowe, zawierane na warunkach rynkowych, a ich charakter i warunki wynikały z bieżącej działalności operacyjnej.

3. SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA SPÓŁKI W I PÓŁROCZU 2010 ROKU.

3.1 Omówienie wyników

3.1.1 Omówienie wyników osiągniętych w okresie sprawozdawczym.

I półrocze 2010 roku zakończono satysfakcjonującymi wynikami, pomimo spadku produkcji budowlano-montażowej wynikającego ze spowolnienia inwestycji w gospodarce oraz niekorzystnych czynników pogodowych w I i II kwartale bieżącego roku.

Wyniki brutto ze sprzedaży oraz pozostałe przychody operacyjne pozwoliły na pokrycie pozostałych kosztów operacyjnych oraz kosztów ogólnych zarządu i kosztów sprzedaży (łącznie koszty zarządu i sprzedaży wyniosły 4 733 tys. złotych, co stanowi 5,7% wielkości sprzedaży). Marża brutto ze sprzedaży w I półroczu 2010 roku wyniosła 15,1%, a więc nieznacznie niżej w stosunku do zeszłego roku (15,9%). Zysk operacyjny wyniósł 8 902 tys. złotych.

Zysk na działalności operacyjnej pomniejszony został o stratę z działalności finansowej. W I półroczu 2010 zanotowano wyraźny spadek kosztów finansowych w porównaniu do I półrocza roku ubiegłego. Najistotniejszą pozycją kosztów finansowych stanowiły koszty z tytułu realizacji instrumentów finansowych w wysokości 0,6 mln złotych (wobec 9 002 tys. zł w I półroczu 2009). Zysk brutto w badanym okresie był wyższy od roku poprzedniego o 1 253 tys. złotych, co przełożyło się na wyższą rentowność brutto (9,5% wobec 6,2% za I półrocze zeszłego roku).

Ostatecznie Spółka zamknęła I półrocze 2010 roku zyskiem netto w wysokości 5 187 tys. złotych, a więc wyższym, niż w I półroczu 2009 roku o 463 tys. złotych. Tym samym rentowność netto wzrosła z 4,4% do 6,2% w okresie bieżącym.

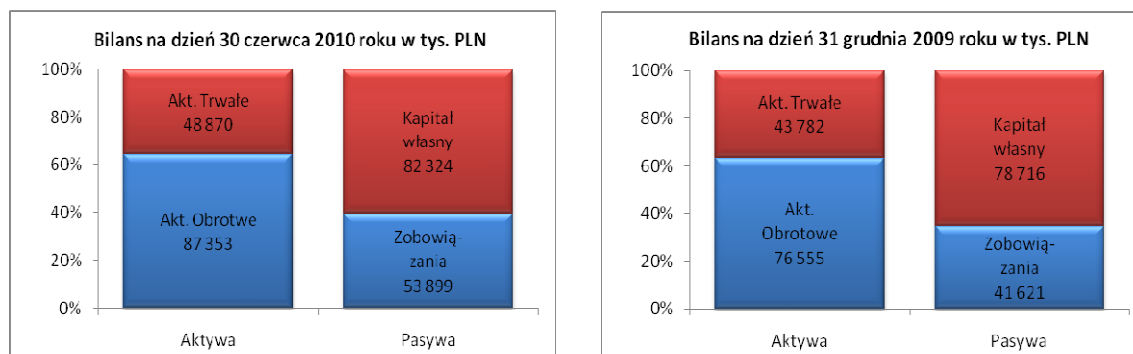
Skrócony Rachunek Zysków i Strat	I półrocze 2010	I półrocze 2009	porównanie 2010 do 2009
Przychody ze sprzedaży usług towarów i materiałów	83 059	106 711	78%
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	70 501	89 726	
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	12 558	16 985	74%
<i>rentowność zysku brutto ze sprzedaży</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,9%</i>	
Pozostałe przychody operacyjne	1 607	311	
Koszty sprzedaży	1 040	888	
Koszty ogólnego zarządu	3 693	3 356	
Pozostałe koszty operacyjne	530	744	
Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT)	8 902	12 308	72%
<i>rentowność EBIT</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,5%</i>	
Przychody finansowe	219	4 380	
Koszty finansowe	1 265	10 085	
Zysk (strata) brutto	7 856	6 603	119%
<i>rentowność zysku brutto</i>	<i>9,5%</i>	<i>6,2%</i>	
Podatek dochodowy/obciążenie podatkowe	2 669	1 879	
Zysk (strata) netto	5 187	4 724	110%
<i>rentowność zysku netto</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,4%</i>	

3.1.2 Różnice pomiędzy wynikami wykazanymi w raporcie, a wcześniejszymi prognozami.

Prognozy na okres objęty niniejszym sprawozdaniem nie były przez Naftobudowę S.A. publikowane.

3.2 Struktura bilansu

Suma bilansowa w stosunku do 31 grudnia 2010 roku wzrosła o 15,9 mln złotych, czyli o 13%.



3.2.1 Aktywa trwałe

Podobnie jak na koniec roku 2009 aktywa trwałe stanowią 36% aktywów. Wartość rzeczowych aktywów trwałych wzrosła o 5 mln złotych, co jest rezultatem dokonywanych inwestycji. Wartość bilansowa aktywów finansowych długoterminowych pozostała na podobnym poziomie i wynosiła 3,1 mln. złotych. Na dzień 30 czerwca 2010 roku Naftobudowa S.A. posiadała bezpośrednio i pośrednio udziały i akcje w następujących spółkach:

- | | |
|-------------------------------------|---------|
| – NAF Industriemontage GmbH | 100,00% |
| – Nafto-Tur sp. z o.o. w likwidacji | 100,00% |

W lutym 2010 roku Nafto-Tur Sp. z o.o. została postawiona w stan likwidacji, co wynikało z faktu, iż Spółka nie prowadzi działalności operacyjnej i dalsze jej trwanie nie było uzasadnione z ekonomicznego punktu widzenia. Likwidacja nie będzie miała wpływu na wyniki finansowe zarówno Naftobudowa S.A. jak i jej Grupy Kapitałowej.

Ponadto Naftobudowa S.A. posiada udziały w spółkach, w których udział Naftobudowa S.A. jest na tyle mały, iż nie pozwala na wywieranie wpływu na ich politykę finansową.

3.2.2 Aktywa obrotowe

W aktywach obrotowych odnotowano zwiększenie o 10,8 mln złotych, będące skutkiem przede wszystkim wzrostu należności. Obecnie 64% aktywów obrotowych stanowią należności z tyt. dostaw i usług oraz kwota należna (niezafakturowana) od zamawiających z tytułu prac wynikających z umów o budowę (52% na koniec roku 2009). Zwiększenie powyższych wartości wynika z dużego zaangażowania w długoterminowe projekty, głównie na budowach w Holandii. W porównaniu do końca roku 2009 o 7,4 mln złotych zmalała wartość środków pieniężnych, co jest pochodną spłaty kredytów, wydatków inwestycyjnych oraz większego zaangażowania kosztowego typowego dla realizacji kontraktów długoterminowych na wczesnym etapie projektu.

Aktywa	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	zmiana bez- względna	Dyna- mika
Aktywa trwałe	48 870	43 782	5 088	12%
<i>udział w sumie bilansowej</i>	<i>36%</i>	<i>36%</i>		
Rzeczowe aktywa trwałe	38 745	32 452	6 293	19%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>79%</i>	<i>74%</i>		
Wartości niematerialne	2 367	2 385	-18	-1%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>		
Aktywa finansowe	3 142	3 146	-4	0%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>		
Zaliczki na zakup środków trwałych	0	309	-309	-100%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>		
Należności długoterminowe – w tym kaucje	941	2 549	-1 608	-63%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>2%</i>	<i>6%</i>		
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 675	2 941	734	25%
<i>udział w aktywach trwałych</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>		
Aktywa obrotowe	87 353	76 555	10 798	14%
<i>udział w sumie bilansowej</i>	<i>64%</i>	<i>64%</i>		
Zapasy	3 475	1 660	1 815	109%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>		
Kwota należna (niezafakturowana) od zamawiających z tytułu prac wynikających z umów o budowę	10 864	3 622	7 242	200%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>12%</i>	<i>5%</i>		
Należności z tytułu dostaw i usług	45 384	35 866	9 518	27%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>52%</i>	<i>47%</i>		
Pozostałe należności	2 809	1 757	1 052	60%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>3%</i>	<i>2%</i>		
Należności z tyt. pod.doch	189	1 292	-1 103	-
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>0%</i>	<i>2%</i>		
Rozliczenia międzyokresowe	1 896	1 615	281	17%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>		
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	22 114	29 489	-7 375	-25%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>25%</i>	<i>39%</i>		
Aktywa finansowe (pożyczki udzielone)	622	1 254	-632	-50%
<i>udział w aktywach obrotowych</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>		
Aktywa razem	136 223	120 337	15 886	13%

PASYWA	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009	zmiana bez- względna	Dyna- mika
Kapitał własny	82 324	78 716	3 608	5%
<i>udział w sumie bilansowej</i>	<i>60,4%</i>	<i>65,4%</i>		
Kapitał akcyjny	11 806	11 806	0	0%
<i>udział w kapitale własnym</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>		
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	17 129	17 129	0	0%
<i>udział w kapitale własnym</i>	<i>21%</i>	<i>22%</i>		
Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów finansowych	-1 634	0	-1 634	-
<i>udział w kapitale własnym</i>	<i>-2%</i>	<i>0%</i>		
Pozostałe kapitały	49 836	37 228	12 608	34%
<i>udział w kapitale własnym</i>	<i>61%</i>	<i>47%</i>		
Zyski zatrzymane / (straty) niepokryte	5 187	12 553	-7 366	-59%
<i>udział w kapitale własnym</i>	<i>6%</i>	<i>16%</i>		
Zobowiązania razem	53 899	41 621	12 278	29%
<i>udział w sumie bilansowej</i>	<i>39,6%</i>	<i>34,6%</i>		
Zobowiązania długoterminowe	8 338	5 578	2 760	49%
<i>udział w zobowiązaniach</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>		
Pozostałe zobowiązania – w tym układowe	5 079	1 889	3 190	169%
<i>udział w zobowiązaniach długoterminowych</i>	<i>61%</i>	<i>34%</i>		
Rezerwy	3 259	3 689	-430	-12%
<i>udział w zobowiązaniach długoterminowych</i>	<i>39%</i>	<i>66%</i>		
Zobowiązania krótkoterminowe	45 561	36 043	9 518	26%
<i>udział w zobowiązaniach</i>	<i>85%</i>	<i>87%</i>		
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	13 028	9 642	3 386	35%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>29%</i>	<i>27%</i>		
Pozostałe zobowiązania – w tym układowe	14 619	12 273	2 346	19%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>32%</i>	<i>34%</i>		
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	1 126	6 912	-5 786	-84%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>3%</i>	<i>19%</i>		
Zobowiązania z tytułu zaliczek na poczet usług budowlanych	12 713	2 274	10 439	459%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>28%</i>	<i>6%</i>		
Rezerwy	682	1 258	-576	-46%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>		
Rozliczenia międzyokresowe	3 393	3 684	-291	-8%
<i>udział w zobowiązaniach krótkoterminowych</i>	<i>7%</i>	<i>10%</i>		
Pasywa razem	136 223	120 337	15 886	13%

3.2.3 Finansowanie działalności Spółki

Po stronie pasywów odnotowano przyrost kapitałów własnych o 5% oraz przyrost zobowiązań o 29%. Wskutek tego w analizowanym okresie zmieniła się struktura finansowania majątku Spółki. Odnotowano wzrost zobowiązań długo i krótkoterminowych w relacji do kapitałów własnych. Zobowiązania długoterminowe powiększyły się o 2,8 mln złotych, głównie z powodu większej wartości zobowiązań z tyt. leasingu. Natomiast zobowiązania krótkoterminowe zwiększyły się o kwotę 9,5 mln złotych, przede wszystkim wskutek większych zaliczek z tyt. realizowanych kontraktów długoterminowych. Warto odnotować, iż w stosunku do końca roku o 5,8 mln złotych zmniejszyła się wartość kredytów i pożyczek. Struktura pasywów na dzień bilansowy, w porównaniu do końca roku 2009, przedstawia się następująco:

	30 czerwca 2010	31 grudnia 2009
Kapitał własny	60,4%	65,4%
Zobowiązania razem	39,6%	34,6%
Zobowiązania długoterminowe	6,1%	4,6%
Zobowiązania krótkoterminowe	33,5%	30,0%
Razem	100,0%	100,0%

3.2.4 Pożyczki, kredyty, poręczenia i gwarancje

Na koniec I półrocza 2010 r. Spółka posiadała możliwość korzystania z kredytów w rachunku bieżącym denominowanych w PLN w wysokości nie przekraczającej 10 mln złotych oraz z odnawialnego kredytu obrotowego denominowanego w EUR w wysokości 2,0 mln EUR. Na koniec prezentowanego okresu Spółka nie odnotowała zadłużenia w żadnym z banków. Ponadto Spółka wykazała pożyczkę w wysokości 1 102 tys. złotych od spółki zależnej Nato-Tur Sp. z o.o. Umowa pożyczki została zawarta na warunkach rynkowych.

Pośród zobowiązań pozabilansowych należy wymienić gwarancje wystawione przez banki oraz instytucje ubezpieczeniowe w imieniu Spółki, opiewające na dzień bilansowy na kwotę 38,6 mln złotych, z czego 0,6 mln złotych stanowią gwarancje dotyczące działalności w Niemczech. W I półroczu roku 2010 udzielono w imieniu Spółki gwarancji na łączną kwotę 10,8 mln złotych. Nie udzielono gwarancji jednostkom powiązanym.

Na koniec okresu sprawozdawczego Spółka nie wykazywała żadnych udzielonych poręczeń o wartości przewyższającej lub równej 10% kapitałów własnych. W I połowie 2010 roku w związku z przewalutowaniem odnawialnego kredytu obrotowego w DZ Bank Polska S.A. Naftobudowa S.A. otrzymała poręczenie od Polimex-Mostostal S.A. stanowiące zabezpieczenie spłaty kredytu i innych wierzytelności DZ Bank Polska S.A. do wysokości 30% wykorzystanego kredytu. Przedłużenie limitu na gwarancje bankowe w PKO BP skutkowało aktualizacją w zakresie udzielonego przez Polimex poręczenia do kwoty 10 mln PLN.

3.3 Ocena zarządzania zasobami finansowymi

W wyniku prowadzonej w opisywanym okresie działalności w Spółce nastąpiło zmniejszenie środków pieniężnych o ok. 7 mln złotych w stosunku do stanu na początek roku. Największy wpływ na strumień środków pieniężnych miały wydatki związane ze spłatą kredytów i innych zobowiązań finansowych. Wpływy z działalności operacyjnej zrównoważyły wydatki inwestycyjne. Przepływy środków pieniężnych w omawianym okresie kształtowały się następująco:

- działalność operacyjna	2,9 mln zł
- działalność inwestycyjna	-2,9 mln zł
- działalność finansowa	-7,6 mln zł

Wskaźniki finansowe Naftobudowa S.A.:

Rentowność brutto sprzedaży (CM)	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{(\text{Przychody ze sprzedaży} - \text{Koszt wytworzenia})}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100$	15,1%	15,9%

Rentowność netto sprzedaży (ROS)	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 100$	6,2%	4,4%

Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Kapitał własny}} \times 100$	6,3%	6,0%

Rentowność aktywów (ROA)	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Aktywa}} \times 100$	3,8%	3,9%

Wskaźnik bieżącej płynności	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,9	2,1

Wskaźnik szybki	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,8	2,1

Cykl rotacji należności w dniach	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Średni stan należności z tyt. dostaw i usług}}{\text{Przychody ze sprzedaży / ilość dni w okresie}}$	88	95

Cykl rotacji zobowiązań w dniach	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Średni stan zobowiązań z tyt. dostaw i usług}}{\text{Koszty sprzedaży / ilość dni w okresie}}$	29	29

Stopa zadłużenia	I półrocze 2010	I półrocze 2009
$\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Suma pasywów}} \times 100$	39,6%	34,6%

Wartości przedstawionych wyżej wskaźników finansowych należy uznać za prawidłowe. Na dzień bilansowy Naftobudowa S.A. posiadała dobrą płynność finansową i terminowo wywiązywała się z zaciąganych zobowiązań. Wskaźniki płynności finansowej utrzymują się na wysokim poziomie. Obecna wartość (1,9) jest na poziomie uznawanym za bezpieczny. Analizując wskaźniki rentowności należy podkreślić wzrost w zakresie rentowności netto ze sprzedaży. Rentowność brutto ze sprzedaży utrzymana została na poziomie podobnym do roku poprzedniego. Podobnie ukształtowały się wskaźniki rentowności aktywów i stopa zwrotu kapitału własnego. Nieznacznie zmienił się wskaźnik rotacji należności. Terminowość spłaty należności kształtuje się na poziomie ok. 90 dni, natomiast rotacja zobowiązań wynosi 29 dni.

Mając na uwadze powyższe zarządzanie zasobami finansowymi należy ocenić jako właściwe.

4. OPIS PODSTAWOWYCH RYZYK I ZAGROŻEŃ

Ryzyko związane z działalnością operacyjną

Z działalnością operacyjną prowadzoną przez Spółkę wiążą się ryzyka polegające na możliwości wystąpienia strat ludzkich oraz materialnych. W celu zabezpieczenia się przed przedmiotowym ryzykiem Spółka stosuje transfer ryzyka na firmy ubezpieczeniowe, poprzez zawarcie umów ubezpieczenia m.in. w zakresie OC firmy, Ubezpieczenia Wszystkich Ryzyk Montażu, komunikacyjnych i majątkowych. Spółka stosuje również transfer powyższych ryzyk na podwykonawców, poprzez odpowiednie zapisy w podwykonawczych umowach (odpowiednio do wielkości i zakresu realizowanych robót). Ponadto w Spółce stosuje się określoną politykę bezpieczeństwa, prowadzone są też stale odpowiednie szkolenia BHP. Realizowane kontrakty są często opatrzone klauzulami odnośnie należytego i terminowego wykonania kontraktu, dotyczącymi usunięcia wad i usterek, co wiąże się z zabezpieczeniami w postaci kaucji gwarancyjnych czy gwarancji bankowych. Minimalizacja przedmiotowego ryzyka polega na ubezpieczaniu kontraktów, oraz działalności w oparciu o określoną politykę jakości, co wpływa korzystnie na zarządzanie projektami. Wpływ powyższego ryzyka na podstawie wieloletniej działalności oceniany jest aktualnie jako mały.

Ryzyko utraty wyspecjalizowanej kadry

Aby zapewnić fachową kadrę pracowniczą i ograniczyć przedmiotowe ryzyko, Naftobudowa podejmuje działania zmierzające do zatrudniania i utrzymania wykwalifikowanych pracowników poprzez:

- ✓ oferowanie atrakcyjnego wynagrodzenia wskutek zastosowania odpowiednich systemów motywacyjnych,
- ✓ możliwość wyjazdów na kontrakty zagraniczne (wyższe zarobki),
- ✓ zapewnianie zakwaterowania i transportu na budowy,
- ✓ szeroki wachlarz specjalistycznych szkoleń,
- ✓ ubezpieczenia,
- ✓ pakiet socjalny (dofinansowanie wczasów, zasiłki, bony itp.).

Wpływ tego ryzyka ocenia się aktualnie na poziomie średnim.

Ryzyko konkurencji

Naftobudowa S.A. prowadzi działalność na rynku budowlano-montażowym, gdzie oprócz ceny o przewadze konkurencyjnej stanowi doświadczenie, referencje oraz wysoka jakość oferty i terminowość wykonywanych robót. Istnieje ryzyko wejścia na rynek nowych konkurentów (grupy kapitałowe w Polsce, konkurencja cenowa z krajów Europy Wschodniej). Ryzyko konkurencji jest ograniczane przede wszystkim poprzez dbanie o jak najwyższą jakość świadczonych usług (polityka jakości, certyfikaty). Ponadto, oprócz ugruntowywania pozycji na dotychczasowych rynkach, prowadzone są poszukiwania mające na celu skierowanie oferty do nowych potencjalnych klientów. Ze względu na aktualną sytuację rynkową – ograniczenie noworozpoczynanych inwestycji – gwałtownie wzrosła konkurencja w zakresie pozyskiwania nowych robót, zwiększyła się ilość konkurujących firm i to w zakresach robót, które do tej pory nie cieszyły się zainteresowaniem firm budowlano-montażowych (np. ze względu na dużą pracochłonność, czy niskie marże). Stąd aktualna ocena powyższego ryzyka osiągnęła poziom bardzo duży.

Ryzyka wynikające z toczących się postępowań sądowych i spornych

Aktualnie przeciwko Spółce nie toczą się znaczące postępowania sądowe. Poziom wpływu powyższego ryzyka aktualnie oceniany jest jako mały. Informacja o toczących się postępowaniach sądowych dot. Spółki przedstawiona została w sprawozdaniu finansowym.

Ryzyko zmiennego i skomplikowanego otoczenia gospodarczego

Naftobudowa działa zarówno na rynku polskim jak i na rynkach zagranicznych. Zmienne otoczenie gospodarcze (przepisy prawno-podatkowe) powoduje, iż szczególnie na terenie innych krajów istnieje możliwość wystąpienia komplikacji prawno-podatkowych. W celu zminimalizowania przedmiotowego ryzyka Naftobudowa uczestniczy w odpowiednich szkoleniach i na bieżąco stara się monitorować przepisy w krajach, w których realizowane są budowy. Dla minimalizacji tego ryzyka Spółka korzysta również z usług zagranicznych doradców podatkowych. Wpływ tego ryzyka ocenia się na poziomie średnim.

Ryzyko stopy procentowej

Grupa korzysta jedynie z instrumentów opartych o stopy zmienne. Narażenie spółek na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych zarówno długo- jak i krótkoterminowych. Aktualna sytuacja rynkowa (stabilizacja stóp

procentowych z możliwością ich niewielkiego wzrostu w przyszłości) nie ma wpływu na wzrost efektywnej wartości kosztów finansowych. Jednostka dominująca stale monitoruje tendencje rynkowe w zakresie stopy procentowej, w razie konieczności podejmowane są negocjacje z instytucjami finansowymi mające na celu renegotjacje stóp procentowych. Aktualny wpływ oceniany jest jako niski.

Ryzyko walutowe

Spółka narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Ryzyko takie powstaje w wyniku dokonywania przez jednostkę operacyjną sprzedaży lub zakupów w walutach innych niż jej waluta wyceny. Znaczna część zawartych przez Spółkę transakcji sprzedaży wyrażonych jest w walutach innych niż waluta sprawozdawcza jednostki, co powoduje pewną wrażliwość wyników finansowych Spółki na zmiany kursu walutowego. Ryzyko wahań kursu walutowego jest ograniczane poprzez:

- ✓ powiększenie części kosztów ponoszonych w walutach obcych, tak aby korespondowały z przychodami uzyskiwanymi w walutach obcych,
- ✓ wykorzystywanie instrumentów zabezpieczających,

Ze względu na zmieniające się i mało stabilne kursy walut, pomimo stosowania polityki zabezpieczeń, poziom wpływu można określić jako duży.

Ryzyko niewypłacalności kontrahentów

W Spółce nie występuje istotna koncentracja ryzyka kredytowego. Spółka zawiera transakcje z firmami o dobrej zdolności płatniczej. Klienci, którzy pragną korzystać z kredytów kupieckich, poddawani są procedurom wstępnej weryfikacji. Spółka, dzięki bieżącemu monitorowaniu stanów należności, stara się ograniczać ryzyko nieściągalnych należności.

W odniesieniu do innych aktywów finansowych Spółki, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży, ryzyko kredytowe powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy, a maksymalna ekspozycja na to ryzyko równa jest wartości bilansowej tych instrumentów. Aktualny wpływ tego ryzyka jest mały, ale w przypadku pogarszania się koniunktury rynkowej i powstania zatorów płatniczych może osiągnąć poziom średni.

Ryzyko cen towarów, materiałów i surowców

Spółka jest narażona na ryzyko wzrostu cen materiałów i surowców. Naftobudowa S.A. produkuje swoje wyroby głównie ze stali, w związku z czym wzrost jej cen powoduje, iż wypracowywana marża może być mniejsza niż zakładana. Nie bez znaczenia pozostają również ceny surowców energetycznych. Ich wzrost, w tym szczególnie ceny ropy naftowej, pociąga za sobą bowiem wzrost cen materiałów i innych kosztów działalności.

Naftobudowa stara się ograniczać przedmiotowe ryzyko przez podpisywanie klauzul umożliwiających renegotjowanie wynagrodzenia w wypadku wzrostu cen metali powyżej określonego poziomu. Ponadto istnieje możliwość dokonywania zakupów materiałów niezbędnych do budowy instalacji, takie jak stal, wkrótce po podpisaniu kontraktu, co ogranicza ryzyko wzrostu cen i umożliwia zakupy materiałów po cenach wykorzystanych do kalkulacji i ofertowania. Poziom wpływu aktualnie ocenia się jako mały.

5. Kierunki rozwoju i perspektywy działania

Pomimo utrzymującej się niepewnej sytuacji gospodarczej na świecie, najbliższy okres powinien przynieść stabilne warunki w zakresie popytu na usługi oferowane przez Naftobudowę S.A. Rynek paliwowy ulega zmianom wymuszonym przez nowe przepisy dotyczące ochrony środowiska, co wpływa na wzrost zapotrzebowania na instalacje produkcji wodoru oparte na zasadzie reformingu katalitycznego metanu lub innych paliw węglowodorowych. Tendencja ta prawdopodobnie utrzyma się przez kolejnych kilka lat. Ponieważ Naftobudowa w ciągu ostatnich lat zdobyła stabilną pozycję w tym segmencie rynku, wydaje się iż popyt na usługi Spółki będzie stabilny. Naftobudowa S.A. zamierza też wykorzystać - w powiązaniu ze sprzyjającą sytuacją na rynku - swoje rosnące doświadczenie oraz referencje w zakresie montażu zbiorników oraz kompletnych terminali zbiornikowych.

Istotną kwestią w najbliższym półroczu będzie planowane połączenie z Polimex-Mostostal S.A., którego przesłanki są następujące:

- Polimex-Mostostal S.A. realizuje kontrakty w formule generalnego wykonawstwa, spółki przejmowane z kolei (w tym Naftobudowa S.A.) koncentrują się na mniejszych zleceniach oferując usługi komplementarne do przedmiotu działalności Polimex-Mostostal S.A.
- W wyniku Połączenia, oferta Polimex-Mostostal ulegnie poszerzeniu o kompetencje spółek przejmowanych.
- Połączenie obejmuje spółki działające w tych samych branżach (energetyka i przemysł chemiczny).
- Połączenie jest celowe w kategoriach strategicznych, operacyjnych, inwestycyjnych i kosztowych, jak również wynikających z doświadczenia, know-how i pozycji rynkowej.

Do korzyści wynikających z połączenia należy zaliczyć przede wszystkim:

1. Umocnienie przewagi konkurencyjnej,
2. Racjonalizację zarządzania oraz skuteczniejszą kontrolę kosztów,
3. Zwiększoną atrakcyjność dla inwestorów.

W nadchodzącym okresie Naftobudowa S.A. zamierza:

- ✓ koncentrować się na możliwie najbardziej rentownych zleceniach,
- ✓ dążyć do uzyskania pozycji lidera w zakresie dostawy i montażu zbiorników oraz instalacji wodoru,
- ✓ uzyskania nowych zamówień na dostawy wielkogabarytowych urządzeń chemicznych,
- ✓ poszerzać ofertę w zakresie dostarczanych usług,
- ✓ kontynuować działania mające na celu umożliwienie działalności w charakterze Generalnego Wykonawcy.
- ✓ ograniczać ryzyka związane z działalnością Spółki.

Posiadany portfel zamówień oraz kontraktów w końcowej fazie negocjacji powinien zapewnić pełne wykorzystanie mocy produkcyjnych w roku 2010. Spółka zdecydowaną większość kontraktów wykonuje obecnie poza granicami kraju, w związku z tym istotne znaczenie będzie miało kształtowanie się kursu EUR. W ocenie Zarządu, w średnioterminowym horyzoncie czasu, będzie miała miejsce stabilizacja relacji ekonomicznych.

6. WYDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO

Obradujące w dniach 12 i 16 lipca 2010 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Polimex-Mostostal S.A. i Naftobudowa S.A. podjęły zgodne uchwały o połączeniu Naftobudowa S.A. (spółka przejmowana) z Polimex-Mostostal S.A. (spółka przejmująca).

W dniu 5 sierpnia 2010 roku został podpisany z Bankiem BPH S.A. aneks do umowy o kredyt w rachunku bieżącym. Na podstawie niniejszego aneksu zmianie uległ okres kredytowania - wydłużony do dnia 31 sierpnia 2011 roku. Dokonano zmian umożliwiających wykorzystanie przedmiotowego kredytu zarówno w walucie kredytu, tj. PLN jaki i w EUR, w wysokości równowartości udzielonego kredytu tj. 10 mln złotych.

Kraków, 13 sierpnia 2010 roku.