

Sprawozdanie Zarządu
z działalności spółki PZ CORMAY S.A. z siedzibą w Łomiankach
za okres 01 01 2010 do 31 12 2010

PODSTAWOWE INFORMACJE

AKT ZAŁOŻYCIELSKI

Spółka Akcyjna PZ CORMAY S.A. z siedzibą w Łomiankach została zawiązana dnia 4 października 2006 roku (akt notarialny za nr Rep. A nr 7306/2006). Założycielem Spółki i jedynym akcjonariuszem była spółka akcyjna Cormay Aktiengesellschaft z siedzibą w Vaduz. PZ CORMAY S.A. została wpisana do Rejestru Przedsiębiorców dnia 19 grudnia 2006 roku przez Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000270105.

KAPITAŁ

Kapitał zakładowy na dzień sprządzenia niniejszego Sprawozdania Zarządu tj. 14.04.2011 wynosi 28 861 977 złotych i dzieli się na 28 861 977 akcji.

Kapitał zakładowy w kwocie 6.882.161 został wniesiony aportem i jest wpłacony w pełnej wysokości. Aportem tym jest zorganizowane przedsiębiorstwo, działające dotąd jako Przedsiębiorstwo Zagraniczne Cormay z siedzibą w Lublinie zwane dalej PZ Cormay (Lublin).

Po raz pierwszy podwyższenia kapitału zakładowego dokonano 26.02.2007 o kwotę 2.500.000 złotych w drodze emisji 2.500.000 akcji serii B, a następnie w dniu 07.03.2007 dokonano kolejnego podwyższenia kapitału o kwotę 495.000 złotych w drodze emisji 495.000 akcji serii C. W lipcu 2008 roku przeprowadzono publiczną emisję akcji serii D. Przydzielono 1.984.816 akcji nowej serii. Kapitał zakładowy PZ CORMAY S.A. podwyższony został z kwoty 9.877.161 zł do 11.861.977. zł w drodze publicznej emisji akcji zwykłych na okaziciela serii D. W listopadzie 2009 roku przeprowadzono prywatną subskrypcję akcji serii E. Przydzielono 10.000.000 akcji serii E. Kapitał zakładowy PZ CORMAY S.A. podwyższony został z kwoty 11.861.977. zł do 21.861.977. zł w drodze prywatnej subskrypcji akcji zwykłych na okaziciela serii E. W marcu 2010 roku przeprowadzono prywatną emisję akcji serii F. Przydzielono 3.000.000 akcji serii F. Kapitał zakładowy PZ CORMAY S.A. podwyższony został z kwoty 21.861.977. zł do 24.861.977. zł w drodze prywatnej subskrypcji akcji zwykłych na okaziciela serii F. W lutym 2011 zarejestrowano podwyższenie kapitału w drodze prywatnej emisji 4.000.000 akcji serii G na kwotę 28 861 977 zł.

Struktura kapitału zakładowego Spółki na dzień publikacji niniejszego Sprawozdania Zarządu przedstawia się następująco:

- 1) 6.882.161 akcji zwykłych na okaziciela serii A;
- 2) 2.500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B;
- 3) 495.000 akcji zwykłych na okaziciela serii C;
- 4) 1.984.816 akcji zwykłych na okaziciela serii D;
- 5) 10.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E;
- 6) 3.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii F;
- 7) 4.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii G

Akcje wszystkich serii mają wartość nominalną 1 złoty. Cena emisyjna odpowiednio wynosiła dla akcji serii B - 1,1 złote, serii C - 2 złote, serii D – 2,6 złote, serii E – 2,3 złote, serii F – 1 złoty, serii G- 5,50 złote

Kapitał zakładowy na dzień sprzedania niniejszego Sprawozdania Zarządu tj. 14.04.2011 wynosi 28 861 977 złotych i dzieli się na 28 861 977 akcji, którym odpowiada 28 861 977 głosów na Walnym Zgromadzeniu PZ CORMAY S.A. według wiedzy Zarządu PZ Cormay S.A.

Struktura akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów Spółki na dzień sporządzania niniejszego Sprawozdania Zarządu przedstawia się następująco:

Wyszczególnienie	Ilość akcji	% kapitału	Ilość głosów	% głosów
TOTAL Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	6 910 000	23,94%	6 910 000	23,94%
CORMAY Aktiengesellschaft ,spółka akcyjna z siedzibą w Vaduz, Liechtenstein	5 622 161	19,48%	5 622 161	19,48%
Pozostali	16 329 816	56,58%	16 329 816	56,58%
RAZEM	28 861 977	100,00%	28 861 977	100,00%

Akcjonariuszem dominującym jest fundusz inwestycyjny TOTAL FIZ. Posiadał on na dzień 14.04.2011 6 910 000 akcji stanowiących 23,94% kapitału i uprawniających do 23,94% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy

Kapitał zakładowy na dzień bilansowy 31 grudnia 2010 wynosił 24 861 977 złotych i dzielił się na 24 861 977 akcji, którym odpowiada 24 861 977 głosów na Walnym Zgromadzeniu PZ CORMAY S.A. Według wiedzy Zarządu PZ Cormay S.A. struktura akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów Spółki na dzień 31 grudnia 2010 roku przedstawiała się następująco:

Wyszczególnienie	Ilość akcji	% kapitału	Ilość głosów	% głosów
TOTAL Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	7 012 409	28,21%	7 012 409	28,21%
CORMAY Aktiengesellschaft ,spółka akcyjna z siedzibą w Vaduz, Liechtenstein	1 622 161	6,52%	1 622 161	6,52%
PKO BP Bankowy Otwarty Fundusz Emerytalny	1 352 175	5,44%	1 352 175	5,44%
Catherine Robert	1 250 000	5,03%	1 250 000	5,03%

Jean – Edouard Robert	1 250 000	5,03%	1 250 000	5,03%
Pioneer Pekao Investment Management S.A. (PPIM)	1 291 460	5,19%	1 291 460	5,19%
Pozostali	11 083 772	44,58%	11 083 772	44,58%
RAZEM	24 861 977	100,00%	24 861 977	100,00%

Akcjonariuszem dominującym był fundusz inwestycyjny TOTAL FIZ. Posiadał on na dzień 31.12.2010 7 012 409 akcji stanowiących 28,21% % kapitału i uprawniających do 28,21% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy

Struktura organizacyjna

PZ CORMAY S.A. ma siedzibę w Łomiankach, przy ul. Wiosennej 22, gdzie znajdują się – obok biura Zarządu – także dyrekcja sprzedaży krajowej, dział zamówień publicznych, marketing, dział eksportu i współpracy zagranicznej oraz dział serwisu technicznego. W Maryninie k/Lublina ulokowany jest zakład produkcyjny PZ CORMAY S.A., wraz z działem badań i rozwoju, a ponadto – laboratorium kontrolne i dział zapewnienia jakości. Zakład w Maryninie jest własnością PZ CORMAY S.A. Z kolei w Lublinie mieści się logistyka, wraz z dużym magazynem wyrobów gotowych, biuro obsługi klienta oraz księgowość.

W latach 2011 – 2012 planowana jest inwestycja, mająca na celu rozbudowę zakładu produkcyjnego, bazy logistycznej oraz laboratoriów badawczych, a także połączenie w jedną jednostkę zakładu w Maryninie z oddziałem w Lublinie. W ten sposób zostanie wyeliminowany koszt transportu wyrobów do magazynu.

Informacja o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki z innymi podmiotami.

PZ Cormay S.A. jest podmiotem dominującym w Grupie Kapitałowej, w skład której według stanu na dzień 31 grudnia 2010 roku wchodziły następujące podmioty:

1) KORMEJ DIANA Sp. z o.o.

Forma prawna: Spółka z o.o.

Siedziba: Mińsk, Białoruś

Przedmiot działalności: Handel hurtowy

PZ Cormay S.A. jest właścicielem 98,5 % udziałów spółki KORMEJ DIANA, co daje 98,5 % udziału w głosach na zgromadzeniu wspólników oraz 98,5% udziału w kapitale zakładowym.

2) KORMIEJ - RUSŁAND S.A.

Forma prawna: Zamknięta

Siedziba: Moskwa, Rosja

Przedmiot działalności: Handel hurtowy techniką medyczną

PZ Cormay S.A. jest właścicielem 100% udziałów spółki KORMIEJ - RUSŁAND S.A. Zamknięta , co daje 100 % udziału w głosach na Walnym Zgromadzeniu oraz 100% udziału w kapitale zakładowym.

3) ORPHEE S.A.

Forma prawna: spółka akcyjna

Siedziba: Genewa, Szwajcaria

Przedmiot działalności : Produkcja i handel hurtowy

PZ Cormay S.A. jest właścicielem 100% akcji spółki ORPHEE S.A. , co daje 100 % udziału w głosach na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy oraz 100% udziału w kapitale zakładowym.

Inne spółki powiązane nie wchodzące w skład Grupy Kapitałowej:

1) **CORMAY AG** z siedzibą w Księstwie Liechtenstein

Spółka PZ CORMAY S.A. jest zależna od CORMAY AG

Forma prawna: CORMAY Aktiengesellschaft spółka akcyjna

Siedziba: Vaduz, Liechtenstein,

Przedmiot działalności: Handel hurtowy

Cormay AG posiada 6,52% akcji PZ CORMAY S.A.. Dane finansowe PZ Cormay S.A. nie są konsolidowane z Cormay AG.

2) **TT Management Sp. z o.o.** z siedzibą w Łomiankach.

Spółka jest powiązana z uwagi na fakt, że akcjonariusz Emitenta spółka CORMAY AG posiada 75 % udziałów TT Management Sp. z o.o. Ponadto Prezes Zarządu emitenta Tomasz Tuora jest członkiem Rady Nadzorczej TT Management Sp. z o.o.

3) **Trust Broker Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie.

Spółka jest powiązana z uwagi na fakt, że Prezes Zarządu i akcjonariusz Emitenta Tomasz Tuora posiada 50 % udziałów Trust Broker Sp. z o.o. Ponadto Prezes Zarządu emitenta Tomasz Tuora jest członkiem Zarządu Trust Broker Sp. z o.o.

4) **FIRST T&M Sp. z o.o.** z siedzibą w Nowym Dworze Mazowieckim.

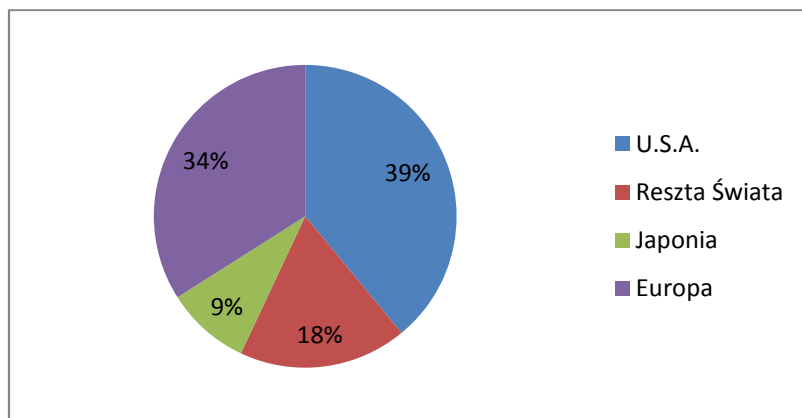
Spółka jest powiązana z uwagi na fakt, że Prezes Zarządu i akcjonariusz Emitenta Tomasz Tuora posiada 50 % udziałów FIRST T&M Sp. z o.o. Ponadto Prezes Zarządu emitenta Tomasz Tuora jest członkiem Zarządu FIRST T&M Sp. z o.o.

DZIEDZINY DZIAŁALNOŚCI

Spółka PZ Cormay S.A. działa na rynku diagnostyki in vitro (ang. in vitro diagnostics - IVD), w obszarze zastosowań biotechnologii w nowoczesnej diagnostyce medycznej. Firma specjalizuje się w produkcji wysokiej jakości testów biochemicznych i dystrybucji światowej klasy aparatury do diagnostyki laboratoryjnej. Spółka kontynuuje 20 letnią działalność Przedsiębiorstwa Zagranicznego CORMAY, które w grudniu 2006 roku wniesione zostało aportem. W ciągu ostatnich lat PZ Cormay S.A. stał się największym polskim producentem odczynników do badań laboratoryjnych w Europie Wschodniej i Centralnej. Obecnie zaopatruje ok. dwa tysiące polskich laboratoriów w odczynniki i sprzęt diagnostyczny, funkcjonujących zarówno w ramach publicznych, jak i niepublicznych zakładów opieki zdrowotnej. Osiągnięcie takiej pozycji na rynku było możliwe dzięki konsekwentnemu realizowaniu strategii, opartej na oferowaniu szerokiego asortymentu innowacyjnych produktów, towarów i świadczeniu usług na wysokim światowym poziomie, przy jednoczesnej trosce o środowisko.

Na rynku krajowym jednostka kieruje swoją ofertą głównie do małych i średnich laboratoriów, a najważniejsze rynki zagraniczne to rynek rosyjski, białoruski oraz rynki krajów rozwijających się, gdzie obserwuje się największy potencjał wzrostu. Oferowany przez PZ Cormay S.A. asortyment cieszy się rosnącym uznaniem, świadczy o tym roczny wzrost liczby krajów, do których spółka dokonuje eksportu.

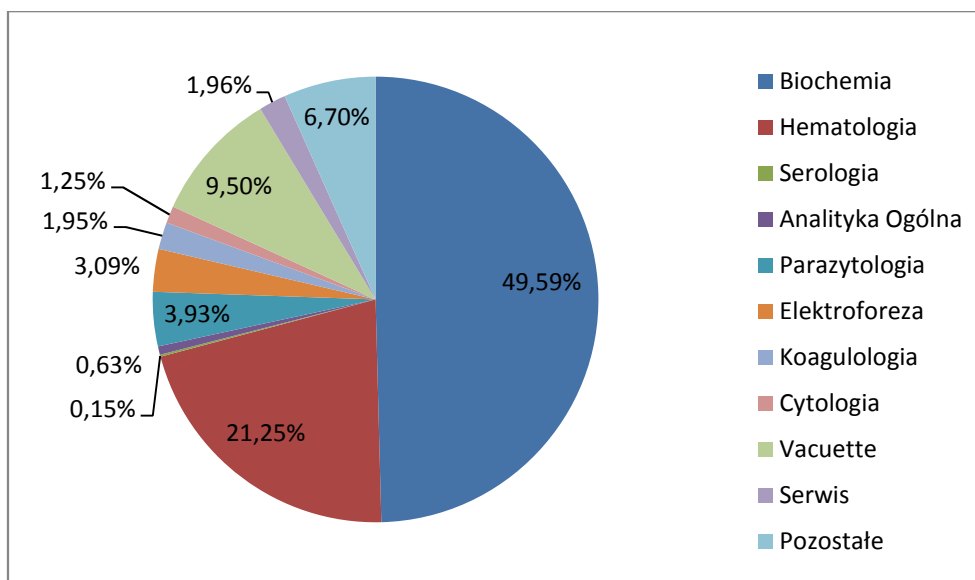
Rynek IVD na, którym działa PZ CORMAY S.A. jest stabilnie rozwijającym się rynkiem, a jego średnie tempo wzrostu na świecie to 5-7%. Szacuje się, że światowy rynek IVD wart jest 42 mld USD., w Polsce rynek IVD wart jest ok 700 mln PLN.



Rynek diagnostyki in vitro, zarówno polski jak i światowy, podzielony jest między największe globalne koncerny farmaceutyczne tj. Abbott, Roche, Olympus. Jednak oferta PZ CORMAY jest porównywalna, jeśli chodzi o jakość i różnorodność, zaś ceny naszych produktów są mocno konkurencyjne w porównaniu z gigantami. Dzięki temu stopniowo powiększamy nasz udział w rynku. Spółka jest dystrybutorem aparatury diagnostycznej oraz producentem dedykowanych do tej aparatury testów, zatem obecność tej aparatury w laboratoriach generuje naturalny popyt na nasze produkty.

Rynek diagnostyki in vitro, na którym działa firma, obejmuje cały zakres testów, przeprowadzanych na płynach ustrojowych i tkankach. PZ Cormay S.A. oferuje szeroką gamę odczynników oraz akcesoriów (własnej produkcji) a także aparaturę analityczną do laboratoriów diagnostycznych (produkcji wiodących firm zagranicznych) wraz z akcesoriami i częściami zamiennymi.

Struktura sprzedaży ogółem wg segmentów działalności firmy PZ Cormay S.A. w 2010 przedstawia się następująco:



Głównym segmentem działalności PZ CORMAY S.A. jest biochemia. W 2010 stanowiła 49,59% sprzedaży ogółem i osiągnęła poziom 17 950 tys. zł, co w porównaniu z 17 303 tys. zł z 2009 daje prawie 4% wzrost sprzedaży w tym sektorze. Kolejnymi segmentami, które mają wysoki udział procentowy w przychodach spółki są: hematologia- 21,25% oraz vacuette- 9,5%

PZ Cormay S.A. posiada obecnie 48 własne technologie z zakresu odczynników biochemicznych, w tym 2 wprowadzone w I kwartale 2011 roku oraz 37 własnych technologii hematologicznych, w tym przyjaznych dla środowiska technologii bezcyjankowych i bezazydkowych. Ponadto Emitent dysponuje 7 własnymi technologiami produkcji płynów myjących do analizatorów biochemicznych. W ramach jednej technologii Emitent może oferować kilka produktów, co jest uzależnione od producenta i modelu aparatu. Wszystkie wyroby Emitenta posiadają znak CE, tj. spełniają wymagania Europejskiej Dyrektywy 98/79/WE i norm zharmonizowanych. W 2008r. Zarząd zdecydował o wprowadzeniu nowej normy jakości ISO 13485, dotyczącej produkcji wyrobów medycznych oraz normy jakości ISO 14000, dotyczącej zarządzania środowiskiem pracy w zakładzie.

Biochemia

Podstawową dziedziną działalności spółki jest produkcja nowoczesnych testów biochemicznych. Firma PZ Cormay (Lublin) wprowadziła jako pierwsza na rynek polskie testy oparte na reakcji Trindera, będące przełomem w ówczesnej diagnostyce medycznej w naszym kraju. Testy te od początku produkowano w zakładzie produkcyjnym w Lublinie, wdrażając je stopniowo. Od roku 1989 testy produkowano w oparciu o umowę licencyjną z firmą Hoffmann LaRoche (zwaną zwykle „Roche”). W 1996 PZ Cormay (Lublin) wprowadziło kolejną innowację – testy ciekłe do oznaczania kwasu moczowego, mocznika oraz triglicerydów, oparte na enzymach rekombinowanych, w oparciu o prace własnego zespołu badawczego i formułację dostawcy tych nowoczesnych enzymów z Japonii- firmy TOYOBO. W 2000 wdrożono do produkcji ciekły test do oznaczania amylazy metodą z CNP-G3, a w 2001 do oznaczania kinazy kreatynowej oraz jej frakcji 2001 MB metodą DGKC. Sprzedaż nowoczesnych testów jest od 1990 wspierana także dostawami analizatorów automatycznych, w latach 1991 -1998 PZ Cormay (Lublin) było wyłącznym dystrybutorem na Polskę firmy Roche. W 2003 podpisana została umowa dystrybucyjna z japońską firmą Tokyo-Boeki dotyczącą dystrybucji wysokiej jakości analizatora do chemii klinicznej- Prestige24i. Obecnie spółka jest także dystrybutorem analizatorów BS 120, BS 130, BS 400 firmy Mindray Shenzhen Bio-Medical Electronics Co. Ltd PZ CORMAY S.A. rozwija też stopniowo własną linię analizatorów biochemicznych o nazwie ACCENT. Analizatory biochemiczne ACCENT 200 i ACCENT 300, produkowane są na zlecenie Spółki przez firmę Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co. Ltd. W 2008 spółka wprowadziła do oferty aparat wysokiej prędkości BS 400. Analizator ten jest dedykowany do laboratoriów szpitalnych wykonujących ponad 100 tys. badań rocznie. Spodziewamy się, że BS-400 może zapewnić w kolejnych latach wzrost sprzedaży zestawów odczynnikowych do biochemii oraz zapewnić wzrost udziału w rynku w Polsce i rynkach eksportowych. Firma prowadzi badania nad wprowadzeniem na rynek własnego analizatora biochemicznego. W 2011 planowana jest prezentacja tego analizatora na targach Medica w Dusseldorfie.

Hematologia

W r. 1998 odkupiono za korzystną cenę od firmy HTL technologie produkcyjne i urządzenia do wytwarzania odczynników do oznaczeń czerwonych i białych krwinek oraz płytek krwi, wraz z organizacyjnym i rynkowym know-how. Uruchomiono produkcję odczynników do wielu popularnych analizatorów hematologicznych, a od roku 2004 firma PZ Cormay (Lublin) stała się wyłącznym dystrybutorem szwajcarskiej firmy ORPHEE, oferującej analizatory hematologiczne nowej generacji, na obszar Polski, Rosji, Ukrainy, Białorusi oraz republik bałtyckich. W III kwartale 2010 wprowadziliśmy na rynek nowy aparat hematologiczny z automatycznym podajnikiem – Mythic 22 Autoloader oraz rozpoczęliśmy produkcję odczynników hematologicznych wg. własnego projektu do analizatorów Mythic 18. W marcu 2011 r. w ramach Działania 1.4 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka finansowanego ze środków Unii Europejskiej otrzymaliśmy dotację na prowadzenie prac nad własnym analizatorem hematologicznym. W 2010 sprzedaż w tym segmencie osiągnęła 7 693 tys. zł w porównaniu do 7 244 tys. zł w 2009 co daje zwiększenie przychodów o 6%.

Vacurette

PZ Cormay S.A. jest wyłącznym dystrybutorem na Polskę systemu do próżniowego pobierania krwi austriackiej firmy Greiner. Zestaw do pobrań krwi VACUETTE jest zamkniętym, próżniowym systemem do pobierania krwi składającym się z trzech podstawowych elementów:

- dwustrzowej igły z zaworkiem
- standardowego centrycznego uchwytu
- sterylnej probówki z próżnią o kalibrowanej objętości, zamkniętej bezpiecznym korkiem

Krew pobierana jest przy pomocy igły wkręconej w uchwyt. Tak przygotowanym zestawem wkłuwamy się do światła żyły pacjenta. Ostatnim etapem jest umieszczenie probówki wewnątrz uchwytu. Wewnętrzna igła zabezpieczona zaworkiem przekłuwa korek, a kalibrowana próżnia aspiruje określoną objętość krwi.

W 2010 sprzedaż w tym segmencie osiągnęła 3 438 tys. zł w porównaniu do 2 486 tys. zł w 2009 co daje zwiększenie przychodów o 38%.

Elektroforeza

PZ Cormay S.A. jest producentem zestawów żeli do elektroforezy. Obecnie wprowadzamy do oferty nowy model aparatu do elektroforezy automatycznej włoskiej firmy Interlab. Easy G26 z automatycznym podajnikiem próbek. Jest to jedyny w pełni automatyczny analizator do elektroforezy żelowej na rynku. Zapewnia pełną automatyzację na etapie pobierania materiału badanego z próbek pierwotnych, rozdziału, inkubacji, barwienia, suszenia i odczytu densytometrycznego.

Parazytologia

W 2004 firma wprowadziła do swojej oferty linię aparatury i testów do parazytologii. Spółka jest dystrybutorem automatycznego systemu do analizy parazytologicznej firmy Diasys. W skład systemu wchodzi m.in. stacja badawcza do analizy obecności pasożytów w kale (SBAPK) ang. FE-5 Workstation. SBAPK współpracuje w próbkami Parasep, gwarantującymi, że materiał potencjalnie zaraźliwy dostarczany jest do badania w szczelnie zamkniętej, dwuczęściowej próbówce sedimentacyjnej z filtrem. Aparaty FE automatycznie zasysają, odtwarzają zawiesinę, barwi i zapewniają spójne próbki do analizy, wszystkie w systemie zamkniętym. Za naciśnięciem innego przycisku, w ciągu kilku sekund próbki są usuwane i FE jest gotowy do kolejnego obadania.

Nową branżą, w której spółka rozpoczęła działalność jest cytologia.

Cytologia

Rynek badań cytologicznych jest jednym z najszybciej rozwijających się rynków w branży diagnostyki laboratoryjnej ze względu na klasyczny efekt przejścia od badań wykonywanych manualnie (obciążonych wysokim ryzykiem wyników fałszywych) do badań wykonywanych automatycznie za pomocą zaawansowanych systemów automatycznych, zapewniających wysoką jakość i powtarzalność wyników. W kwietniu 2009 roku PZ CORMAY S.A. podpisało umowę dotyczącą dystrybucji aparatury do testów cytologicznych produkowanych przez francuską firmę NOVACYT. Tym samym PZ CORMAY S.A. rozpoczęło działalność w dziedzinie badań cytologicznych.

Pozostałymi segmentami rynku in vitro, w których działa PZ Cormay S.A. są:

- Serologia
- Koagulologia
- Analityka moczu

WYNIKI SPRZEDAŻY I INFORMACJE O RYNKACH ZBYTU

Sprzedaż firmy PZ CORMAY S.A. w 2010 r wzrosła w porównaniu z 2009 o 13,6 %, osiągając poziom 36 194 tys. złotych, w analogicznym okresie roku 2009 sprzedaż wyniosła 31 861 tys. złotych. Sprzedaż krajowa w 2010 r wyniosła 12 013 tys. złotych i wzrosła o 4,4% w stosunku do wysokości sprzedaży osiągniętej w 2009 roku, natomiast sprzedaż na eksport wyniosła 24 181 tys. złotych i zanotowała wzrost o 18,8% w stosunku do roku 2009. Wzrost sprzedaży na rynkach zagranicznych był związany ze strategią rozwoju firmy, zakładającą dalszą ekspansję działalności na rynki zagraniczne, szczególnie na rynki krajów rozwijających się oraz chęć umocnienia pozycji PZ Cormay S.A. na światowym rynku IVD (In Vitro Diagnostics).

W 2010 firma zrealizowała 67% swoich przychodów na sprzedaży eksportowej do 72 krajów. W ostatnich latach poszerzony został znacznie zasięg geograficzny sprzedaży: w 2009 roku eksportowaliśmy do 54 krajów, w roku 2008 do 43 krajów, w roku 2007 do 21 krajów. W 2010 spółka rozpoczęła eksport m.in. do: Tajlandii, Ekwadoru, Palestyny, Finlandii, Argentyny, Kamerunu, Dominikany, Ugandy i Panamy.

Zamiarem Spółki jest rozszerzenie działalności w ciągu 3 lat na 20 nowych rynków, do których zaliczyć należy w szczególności Iran, Brazylię oraz inne kraje Ameryki Południowej, a także Afryki Centralnej. Emitent zakłada także wejście na rynki o znacznym potencjale rozwoju, na których nie jest jeszcze obecny lub realizowana sprzedaż jest niewielka, jak na przykład Chiny, Indie, Pakistan, kraje arabskie oraz Meksyk.

Spółka zintensyfikowała działalność marketingową w celu pozyskania nowych eksportowych rynków zbytu, a dzięki przejęciu spółki Orphee uzyskaliśmy możliwość sprzedaży swoich wyrobów do klientów firmy ORPHEE. Spółka uczestniczyła w wielu branżowych imprezach targowych, gdzie nawiązano nowe kontakty handlowe. W roku 2010 spółka była obecna między innymi na targach Medica w Dusseldorfie, ArabHealth w Dubaju, Zdrowożeranie w Moskwie, Clinical Lab Expo w USA. Celem dalszego zwiększania obecności firmy na rynkach eksportowych Zarząd wynegocjował w 2010 roku nowe umowy dystrybucyjne w zakresie aparatury i testów do hematologii, cytologii i parazytologii. Według Zarządu tempo rocznego wzrostu rynku diagnostyki laboratoryjnej kształtowało się w roku 2010 na poziomie wartościowym zbliżonym do 9% na terenie Polski i 4-6 % w skali światowej.

Krajowa dystrybucja odbywa się w oparciu o umowy zawierane bezpośrednio z odbiorcami, natomiast na rynkach zagranicznych produkty i towary oferowane są poprzez współpracę z lokalnymi dystrybutorami. Wyjątek stanowią rynki: Federacji Rosyjskiej i Białorusi, gdzie sprzedaż odbywa się za pośrednictwem podmiotów zależnych, odpowiednio Kormiej Rusland i Kormiej Diana.

Struktura odbiorców

W 2010r. największym odbiorcą PZ Cormay S.A. był podmiot zależny Kormiej Rusland , której udział w obrotach Spółki kształtował się na poziomie ok. 19% łącznych przychodów ze sprzedaży i około 28% przychodów ze sprzedaży eksportowej. Sprzedaż oferty PZ Cormay S.A. na jego rzecz realizowana jest bez umowy. Termin płatności za dostarczane produkty i towary wynosi 60 dni. Kormiej Rusland prowadzi dystrybucję produktów Spółki na terenie Rosji. Struktura odbiorców Kormiej Rusland jest rozdrobniona, a udział żadnego z odbiorców w łącznych przychodach ze sprzedaży spółki nie przekracza około 5%. Udział pozostałych odbiorców w łącznych przychodach ze sprzedaży PZ Cormay S.A. kształtuje się na poziomie zbliżonym bądź niższym niż 10% łącznych przychodów ze sprzedaży.

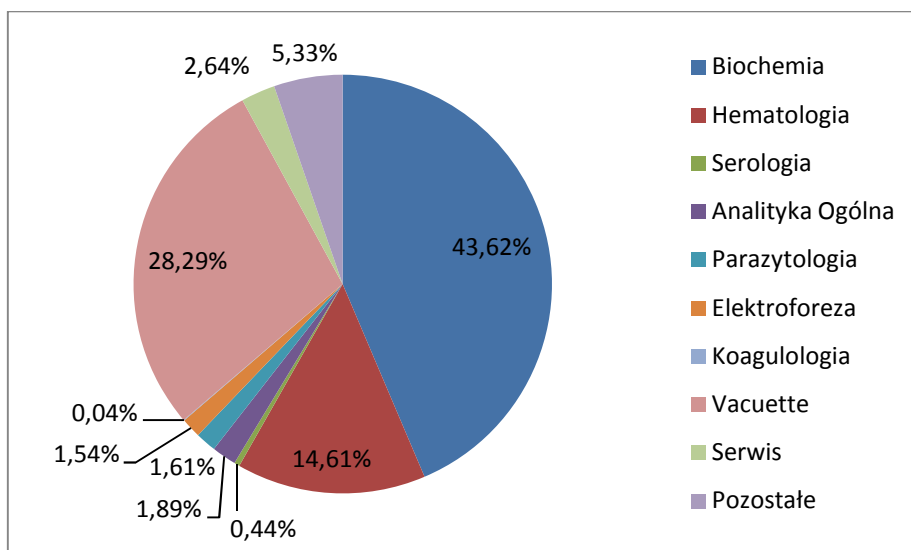
Poniżej przedstawiona została tabela dotycząca udziału największych rynków zbytu w przychodach ze sprzedaży w 2010 roku:

	przychody ze sprzedaży w tys. zł	% udział rynku w przychodach ze sprzedaży ogółem
POLSKA	12 013	33,2%
ROSJA	6 817	18,8%
TURCJA	3 118	8,6%
BIAŁORUŚ	2 009	5,6%
KAZACHSTAN	1 317	3,6%
UKRAINA	1 003	2,8%
SZWAJCARIA	822	2,3%
RUMUNIA	712	2,0%
AZERBEJDŻAN	693	1,9%
ZJED. EMIR. ARAB.	579	1,6%
EGIPT	435	1,2%
JORDANIA	415	1,1%
SUDAN	406	1,1%
CZECHY	404	1,1%
POZOSTAŁE	5 451	15,1%

Sprzedaż krajowa

W 2010 odnotowany został ok 4% wzrost sprzedaży krajowej w stosunku do roku poprzedniego. Sprzedaż krajowa osiągnęła poziom 12 031 tys. w stosunku do 11 511 tys. z 2009. Głównym segmentem działalności spółki pozostaje biochemia, w 2010 roku stanowiła ok 44% sprzedaży krajowej i osiągnęła poziom 5 240 tys. zł. Na kolejnym miejscu jest vacuette-ok 28% oraz hematologia- ok. 15%.

Poniżej przedstawiony jest wykres obrazujący udział poszczególnych segmentów rynku w sprzedaży krajowej w 2010 roku.



W 2010 roku zrealizowano wiele instalacji nowych aparatów w kraju, w latach następnych baza zainstalowanych aparatów ma automatycznie generować przychody z odczynników i przyczyniać się do poprawy rentowności sprzedaży.

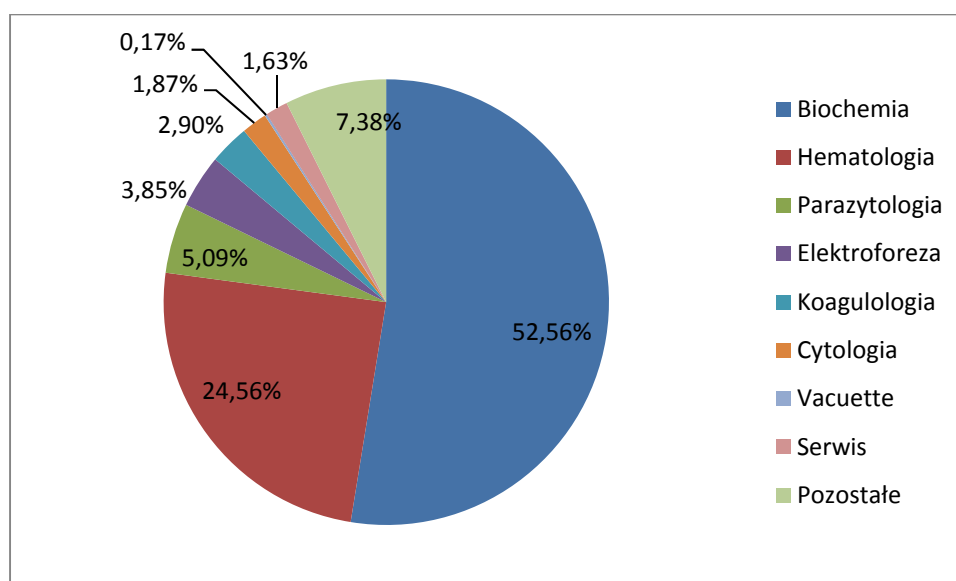
Wśród głównych rynków największą dynamikę wzrostu sprzedaży w stosunku do 2009 firma zanotowała w segmencie vacuette-37%. W 2010 sprzedaż w tym segmencie osiągnęła 3 398 tys. PLN a 2 486 tys. PLN w 2009.

W latach 2011-2012 wzrost sprzedaży krajowej spółka zamierza osiągnąć poprzez oferowanie analizatorów wysokiej prędkości oraz własnych analizatorów w dziedzinie biochemii i analizatorów nowej generacji z automatycznym podajnikiem próbek w dziedzinie hematologii. Spółka wprowadza również gamę nowych odczynników do biochemii i hematologii, które uzupełnią ofertę firmy.

Sprzedaż eksportowa

W 2010 nastąpił wzrost sprzedaży o ok. 19% w porównaniu ze sprzedażą eksportową zrealizowaną w 2009. Sprzedaż eksportowa osiągnęła poziom 24 181 tys. w stosunku do 20 350 tys. z 2009. Głównym segmentem działalności sprzedaży, podobnie jak na rynku krajowym, jest biochemia, w 2010 roku stanowiła ok 53% sprzedaży eksportowej i osiągnęła poziom 12 710 tys. PLN. Na kolejnym miejscu jest hematologia ok 25% oraz parazytologia- ok. 5%.

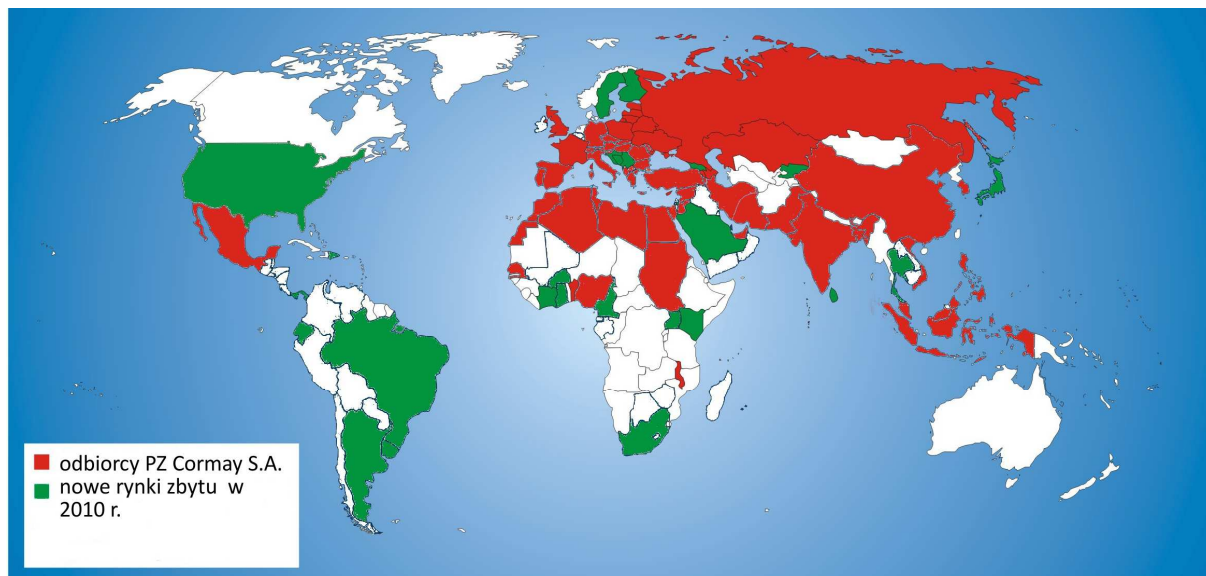
Poniżej przedstawiony jest wykres obrazujący udział poszczególnych segmentów rynku w przychodach ze sprzedaży eksportowej w 2010 roku.



Największą dynamiką charakteryzuje się segment parazytologii-70%. Wzrost sprzedaży w dziedzinie biochemii wyniósł 12% natomiast w hematologii 13%. W 2010 r spółka rozpoczęła sprzedaż cytologii oraz vacuette na rynki eksportowe.

Największy udział na rynkach eksportowych w 2010 stanowią Rosja-28,2%, Turcja 12,9% i Białoruś- 8,3%, wśród największych rynków eksportowych UE są: Rumunia-2,9%, Czechy- 1,7%, Bułgaria-1,3%, Włochy-1,1%.

Poniżej zamieszczona została mapka z geograficznymi segmentami sprzedaży Spółki, z wyróżnieniem nowo zdobytych rynków w 2010 r.



Dostawcy

PZ Cormay S.A. posiada dość zróżnicowaną bazę dostawców, szczególnie w zakresie dostaw materiałów do produkcji odczynników chemicznych. Do największych dostawców zaliczają się jednak producenci aparatury laboratoryjnej, co związane jest z relatywnie wyższym kosztem zakupu aparatury, niż materiałów do produkcji odczynników. W strukturze łącznych kosztów zakupu towarów i materiałów przez Spółkę dominuje trzech głównych dostawców aparatury laboratoryjnej. Ich łączny udział w kosztach zakupu towarów i materiałów Spółki kształtuje się na poziomie około 27%.

ORPHEE S.A. jest największym dostawcą PZ Cormay S.A w zakresie hematologii. Łączny udział zakupów firmy od spółki Orphee wyniósł w 2010r, ok. 10% łącznych przychodów ze sprzedaży. Od 2010 Orphee S.A. jest spółką zależną (PZ Cormay S.A. posiada 100 % akcji spółki Orphee S.A.) i należy do Grupy kapitałowej.

Shenzen Mindray Bio-Medical Electronics Co., Ltd jest największym dostawcą z zakresu biochemii. Łączny udział zakupów firmy od Shenzen Mindray Bio-Medical Electronics wyniósł w 2010r, ok. 9% łącznych przychodów ze sprzedaży.

Greiner Bio-One GmbH jest austriackim producentem próżniowych systemów pobierania krwi. Od stycznia 2008r. PZ Cormay S.A. jest wyłącznym dystrybutorem produktów firmy Greiner na terenie Polski. Łączny udział zakupów Spółki od firmy Greiner wyniósł w 2010r.ok. 8% łącznych przychodów ze sprzedaży.

Udział pozostałych dostawców w łącznych przychodach ze sprzedaży PZ Cormay S.A. nie jest bliski 10%.

ROZWÓJ FIRMY I PERSPEKTYWY ROZWOJU

PZ Cormay S.A. to prężnie rozwijająca się firma, zarówno pod względem sprzedażowym, jak i naukowo-badawczym. Firma ciągle poszerza swoją ofertę o nowe technologie i oferowane parametry biochemiczne i hematologiczne. Sukces ten zawdzięczamy wymianie doświadczeń z partnerami europejskimi oraz zaangażowaniu w rozwój naszej kadry naukowo-badawczej.

Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Poniżej przedstawiona została lista naszych głównych osiągnięć w dziedzinie badań i rozwoju:

- Rozpoczęcie produkcji odczynników OEM ORPHEE do analizatora Mythic 18
- Podpisanie w marcu 2011 z PARP umowy w sprawie dofinansowania projektu "Opracowanie innowacyjnego analizatora hematologicznego klasy 5-diff oraz dedykowanych odczynników" w ramach programu PO IG 1.4-4.1, gdzie łączna kwota projektu wynosi 15,08mln zł, natomiast kwota dofinansowania wynosi 7,3mln zł. Projekt dotyczy prowadzenia prac projektowych nad własnym aparatem do hematologii wykonującym powyżej 100 testów.
- W październiku 2009 podpisano umowę w sprawie dofinansowania projektu „Innowacyjny system biochemiczny – analizator z linią odczynnikową – respektujący potrzeby klientów” w ramach programu PO IG 1.4-4.1, gdzie łączna kwota projektu wynosi 10,95mln zł, natomiast kwota dofinansowania wynosi 5,19 mln zł. Prace projektowe są bliskie ukończenia, a planowana prezentacja aparatu odbędzie się na targach Medica 2011.
- Opracowujemy nową linię odczynników do oznaczania leków i substancji odurzających.
- W ramach projektów RPWOL firma prowadziła projekty badawcze, gdzie łączna kwota projektów wynosi 1,097 mln zł, natomiast kwoty dofinansowania wynosi 0,574 mln zł. Są to projekty :
 - ✓ „Opracowanie formulacji i technologii produkcji odczynników hematologicznych do analizatorów 5-Diff Mythic22, Pentra 60/80, Cell Dyn 3200/3500 oraz analizatora 3-Diff Nihon Kohden”. W ramach tego projektu zostały zakończone badania nad opracowaniem technologii odczynników do analizatora Mythic22.
 - ✓ „Przygotowanie aplikacji na odczynniki biochemiczne do analizatorów Olympus i Hitachi”. W ramach tego projektu zostały zakończone badania nad opracowaniem technologii odczynników do analizatora Olympus. Produkcje nowych zestawów rozpoczęto w I kwartale 2011.
 - ✓ „Opracowanie formulacji i technologii produkcji odczynników biochemicznych do oznaczania Amylasy metodą EPSG7 oraz do oznaczania Calcium metodą arsenazo III”. Projekt został zakończony i wdrożony do produkcji.

Oprócz wymienionych powyżej spółka prowadzi inne prace badawcze nad poszerzeniem swojej oferty. Łączna kwota wydatków w 2010 roku na wszystkie prowadzone projekty badawczo rozwojowe przekroczyła 5,5 mln zł

Perspektywy rozwoju

W 2010 roku Spółka zarejestrowała około 73 nowych produktów. Planujemy w 2011 roku wprowadzić około 130 nowych produktów w biochemii; będą to gotowe zestawy dedykowane (ready to use dedicated kits) do analizatorów wysokiej prędkości marki Olympus oraz Biolis12i. Zamierzamy również opracować i wprowadzić do produkcji nowe odczynniki hematologiczne do 22 i 26 parametrowych analizatorów hematologicznych. W związku z powyższym rozbudowujemy Dział Badań i Rozwoju o nowych pracowników naukowych.

W II połowie 2008 roku Spółka rozpoczęła realizację szerokiego programu rozwoju na lata 2009-2011. Realizację założonych celów przedłużono do 2013 roku. Strategiczne cele programu to :

- rozszerzenie oferty o własny sprzęt do diagnostyki laboratoryjnej: Spółka przygotowała wspólnie z partnerem zagranicznym projekt budowy i wdrożenia do produkcji nowego analizatora biochemicznego. Spółka podpisała w 2009 roku umowę na dofinansowanie projektu ze środków unijnych z programu 1.4 – 4.1 „Innowacyjna Gospodarka”;

- wprowadzenie do oferty generycznych linii odczynnikowych do aparatów Hitachi i Olympus - dostawców sprzętu do największych światowych laboratoriów medycznych; wprowadzono do produkcji linię odczynników do analizatora Olympus, natomiast linia do analizatora Hitachi przechodzi obecnie etap walidacji.

- wprowadzenie linii produktowej do testów immunologicznych;
- rozwój systemu dzierżawy aparatów diagnostycznych na rzecz laboratoriów;
- wprowadzenie zewnętrznego systemu kontroli jakości;
- rozwój zintegrowanego systemu informatycznego dedykowanego dla laboratoriów medycznych.

Powyższy program rozwojowy jest finansowany ze środków pozyskanych z rynku publicznego w związku z emisją akcji serii D przeprowadzona w 2008 roku oraz ze środków pozyskanych z prywatnej emisji akcji serii E, przeprowadzonej w październiku 2009. Spółka rozszerzyła w 2009 roku gamę oferowanych produktów w dziedzinie diagnostyki laboratoryjnej o analizatory i testy do badań cytologicznych produkowanych przez NOVACYT SA oraz o aparaturę do barwienia próbek Pastel produkcji ORPHEE SA.

Spółka prowadzi zaawansowane prace badawcze mające na celu wprowadzenie do sprzedaży własnych analizatorów w dziedzinie hematologii i biochemii. Oba projekty są współfinansowane ze środków Unii Europejskiej, w ramach programu Innowacyjna gospodarka.

Spółka prowadzi również prace we współpracy z międzynarodowymi i lokalnymi ośrodkami badawczymi nad przełomowymi technologiami z zakresu diagnostyki. Z uwagi na innowacyjny i przełomowy charakter prowadzonych prac, spółka nie jest w stanie podać terminów realizacji tego projektu.

Prowadzone inne inwestycje długoterminowe to projekty badawcze nad nowymi odczynnikami i substancjami chemicznymi, których termin realizacji nie przekracza 3 lat. Krótkoterminowe projekty inwestycyjne powinny zakończyć się w 2011 roku. Prace badawcze mają za zadanie stworzenie nowych technologii produkcji odczynników w dziedzinie biochemii i hematologii. Nowe technologie mają zapewnić Spółce w przyszłości przewagę konkurencyjną oraz wzrost sprzedaży. Zarząd szacuje, że uzupełnienie oferty poprzez wprowadzenie do produkcji nowych odczynników opartych o własne technologie w biochemii i hematologii, spowoduje wzrost marży brutto w Spółce o 100 % w przeciągu następnych 5 lat.

Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa oraz perspektywy rozwoju działalności z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej.

Rynek Diagnostyki Laboratoryjnej w Polsce determinują czynniki zarówno o charakterze wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Głównymi czynnikami wewnętrznymi są: niska świadomość społeczeństwa dotycząca badań laboratoryjnych, niskie nakłady na służbę zdrowia, a więc i na badania laboratoryjne, konkurencja ze strony liderów branży przejawiająca się koncentracją sprzedaży przez 5 do 7 podmiotów generujących 70% sprzedaży na rynku.

W odniesieniu do warunków zewnętrznych podstawowy wpływ na rynek ma stan gospodarki kraju a więc i stan zamożności społeczeństwa, który jest wprost skorelowany z ilością wykonywanych badań. Nie bez znaczenia są możliwości finansowania wyposażenia laboratoriów klinicznych jak i weterynaryjnych ze środków pomocowych funduszy europejskich. Środki te wpływają na poprawę diagnostyki laboratoryjnej w Polsce i nowych krajach Unii Europejskiej. Pomimo okresowych zmian dynamiki, rynek ten jest rynkiem trwale wzrostowym. Zgodnie z analizami rynkowymi wartość rynku IVD w Polsce, niezależnie od waluty i związanego z nimi ryzyka kursowego, będzie stale wzrastać.

Należy oczekiwać, że obserwowane obecnie znaczące zmniejszenie dynamiki wzrostu gospodarczego nie zmieni tego trendu. Wynika to między innymi z faktu, że do roku 2013 poważne środki z funduszy unijnych przeznaczone są na „wspieranie innowacyjności”. Trzeba dodać że według Europejskiej Izby Producentów Diagnostyki Laboratoryjnej udział Polski w europejskim rynku IVD zwiększy się wartościowo z aktualnych 2% do 8% w roku 2013. W Polsce na badania laboratoryjne rocznie nie wydajemy więcej niż 12 zł, gdy w krajach rozwiniętych jest to więcej niż 20 EUR.

Pozostałe rynki, na których PZ CORMAY S.A. koncentruje swoją działalność charakteryzują się najszybciej rozwijającym się rynkiem IVD. Podstawowe rynki to oprócz Polski – Rosja i kraje byłego ZSRR, Rumunia, Turcja i inne kraje Europy Wschodniej i Południowej, rynki Arabskie, kraje Afryki Północnej, Azji oraz kraje Ameryki

Południowej takie jak Brazylia i Argentyna. Wymienione rynki stanowią ok. 18% światowego rynku IVD i nie są opanowane przez liderów branży, dzięki czemu powstała nisza rynkowa, na której Spółka opiera swoją strategię rozwoju. Warto zwrócić uwagę na fakt, że ilość wykonywanych badań laboratoryjnych w/w krajach wciąż jest zdecydowanie mniejsza niż w krajach zachodnich. Od pewnego czasu widać wyraźnie tendencję wzrostową, która na pewno będzie się utrzymywać. To bardzo ważne dla takiej firmy jak PZ CORMAY S.A., która koncentruje swoją działalność w tym rejonie Świata.

Dodatkowym atutem PZ CORMAY S.A. jest dostęp do wysoko wyspecjalizowanej kadry oraz zlokalizowanie produkcji w kraju o relatywnie niskich kosztach wytworzenia co powoduje obniżenie się kosztów technologii. Wydaje się, że obecna sytuacja gospodarcza na świecie i relatywnie dobra sytuacja polskiej gospodarki powinna sprzyjać rozwojowi rynku IVD w Polsce i na rynkach wschodzących.

Zdarzenia istotnie wpływających na działalność jednostki oraz wyniki finansowe Spółki w okresie sprawozdawczym

- W pierwszym półroczu 2010 roku Spółka przeprowadziła emisję akcji serii F. Zysk z emisji powiększył kapitał obrotowy Emitenta.
- PZ CORMAY S.A. w dniu 8 stycznia 2010 r. zawarł umowę nabycia 100% akcji szwajcarskiej Spółki ORPHEE S.A. z siedzibą w Genewie, 19 Chemin du Champs des Filles, Plan les Ouates, CH-1228, wpisanej do Genewskiego Rejestru Handlowego pod numerem CH-660-1111002-1. Sprzedającymi jest sześć osób fizycznych. Cena nabycia akcji wyniosła 3.000.000,00 PLN (słownie: trzy miliony złotych). Całość ceny zakupu została zapłacona emisją akcji serii F. W zawartej umowie PZ CORMAY S.A. zagwarantował wniesienie wkładu kapitałowego w wysokości 1.500.000,00 Euro (słownie: jeden milion pięćset tysięcy Euro) lub równowartości tej kwoty uiszczonej we Frankach Szwajcarskich stosownie do potrzeb Spółki ORPHEE w terminie do dnia 31 stycznia 2010 r. Zarząd Spółki ORPHEE S.A. będzie się składał z trzech Dyrektorów wskazanych przez PZ CORMAY S.A. i dwóch przez Sprzedających.

Korzyści płynące z akwizycji firmy Orphee:

Technologie	Brand	Dystrybucja	Przewaga rynkowa
dostęp do masowego rynku analizatorów hematologicznych	rozpoznawalna marka szwajcarska	dystrybucja w 80 krajach	przejęcie marż dystrybucyjnych
		kontrakty produkcyjne OEM dla liderów w branży	możliwe przeniesienie produkcji do Polski
			Ogólnosiwiatowa umowa dystrybucyjna- Cytologia Novacyt
			doświadczony i uznany na świecie zespół pracowników

Zdarzenia istotnie wpływających na działalność jednostki, jakie nastąpiły po roku obrotowym do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego

W grudniu 2010 nastąpiła emisja akcji serii G z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. Po dacie bilansu, w dniu 1 lutego 2011 r. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy

Krajowego Rejestru Sądowego dokonał wpisu do KRS zmiany wysokości i struktury kapitału zakładowego Spółki. Kapitał zakładowy PZ CORMAY S.A. podwyższony został z kwoty 24.861.977 zł do kwoty 28.861.977 zł w drodze subskrypcji prywatnej wyemitowanych 4.000.000 (cztery miliony) akcji zwykłych na okaziciela serii G. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na przejęcie spółki działającej w takiej samej lub podobnej branży. Pozwoli to na zwiększenie przychodów w Grupie Kapitałowej, przejęcie know-how oraz kanałów dystrybucji.

Ocena ryzyka

Ryzyko walutowe

W 2010 przychody ze sprzedaży PZ Cormay S.A. w 67% zrealizowane były na rynkach eksportowych, oznacza to że znaczną część swoich przychodów osiąga w walutach obcych EUR, USD. Jednocześnie spółka pozyskuje na rynkach zagranicznych około 90% materiałów do produkcji odczynników oraz towarów, realizując płatności za materiały i towary głównie w euro, japońskim jenie, dolarach amerykańskich oraz funtach brytyjskim. Tym samym zarówno wartość przychodów ze sprzedaży, jak i ponoszonych kosztów, narażona jest na ryzyko kursowe. W przypadku niekorzystnych zmian kursów walut, w których są dokonywane zakupy, do kursów walut, w których są osiągane przychody ze sprzedaży, rentowność sprzedaży może ulegać obniżeniu. Ewentualne znaczne umocnienie złotego wobec głównych walut światowych mogłoby spowodować zmniejszenie konkurencyjności oferty lub konieczność obniżenia marży. Ponadto szybko zmieniające się kursy walutowe krajów, do których kierowana jest sprzedaż mogą spowodować problemy z wypłacalnością odbiorców. Spółka częściowo przeciwdziała takiemu ryzyku, nie bazując na umowach o charakterze długoterminowym, co pozwala na szybką modyfikację polityki cenowej w przypadku zmian kursów walut, powodujących wzrost ceny zakupu surowców.

Ryzyko polityczne związane z eksportem do Rosji i Białorusi

W 2010 eksport do tych krajów stanowił ok. 24% przychodów Spółki, i ze względu na tak wysoki procentowy udział uzależnia to wyniki sprzedaży spółki od sytuacji na tych rynkach. Spółce nie znane są żadne informacje, które mogłyby wskazywać na możliwość wprowadzenia ograniczenia bądź całkowitego zakazu importu do Rosji lub na Białoruś polskich odczynników do badań laboratoryjnych. Biorąc pod uwagę napięty stan stosunków dyplomatycznych pomiędzy obydwojema krajami, nie można wykluczyć dalszego zaostrzenia ograniczeń w wymianie handlowej, również w zakresie produktów oferowanych przez spółkę.

Ryzyko związane z ewentualnymi zmianami w przepisach dotyczących podatków, ceł i ubezpieczeń

Zmiany systemu podatkowego oraz często występujące różnice w interpretacji przepisów prawa podatkowego, mogą w praktyce powodować występowanie niejasności w przepisach podatkowych.

Ryzyko związane z ogólną sytuacją makroekonomiczną

Oferta PZ Cormay S.A. skierowana na rynek krajowy jest dedykowana dla laboratoriów medycznych, funkcjonujących w ramach zakładów opieki zdrowotnej. O ile nie jest możliwe, aby popyt na odczynniki do badań laboratoryjnych uległ zmniejszeniu poniżej minimalnego poziomu, gwarantującego zabezpieczenie podstawowych potrzeb służby zdrowia w zakresie wykrywania i diagnostyki chorób, to kształtowanie się popytu na aparaty diagnostyczne, oferowane przez Spółkę, jest bezpośrednio związane z tempem wzrostu gospodarczego, które przekłada się na sytuację finansową podmiotów służby zdrowia, a tym samym skłonność laboratoriów medycznych do inwestowania w nową aparaturę. Tym samym spadek tempa wzrostu produktu krajowego brutto może wpłynąć na pogorszenie sytuacji finansowej polskich zakładów opieki zdrowotnej i uszczuplić ich budżety przeznaczone na inwestycje, między innymi w zakresie aparatury medycznej, w tym oferowanej przez PZ Cormay S.A. Spółka minimalizuje negatywne skutki ewentualnych zmian koniunktury

poprzez geograficzną dywersyfikację sprzedaży i zwiększanie udziału sprzedaży eksportowej w łącznych przychodach ze sprzedaży.

Ryzyko związane z kryzysem finansowym

Problemy gospodarcze krajów, do których Grupa sprzedaje swoje produkty i towary, zwiększają ryzyko działalności na danych rynkach.

Ryzyko związane ze strategią rozwoju, obejmującą dalsze rozszerzanie działalności na rynkach zagranicznych

Strategia rozwoju PZ Cormay S.A. coraz szerszą ekspansję działalności na rynki zagraniczne. Kraje, na obszarze których spółka chce rozwijać sprzedaż swoich produktów, a w szczególności kraje z obszaru Azji, Afryki i Ameryki Południowej, mogą charakteryzować się wyższym poziomem ryzyka w zakresie działalności w porównaniu do rynku polskiego. Nieosiągnięcie zakładanych celów sprzedażowych na nowych rynkach eksportowych może mieć negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiągane wyniki i sytuację finansową firmy.

Ryzyko związane z utratą bądź trudnościami w pozyskiwaniu pracowników

PZ Cormay S.A. oferuje szerokie spectrum specjalistycznych produktów do diagnostyki medycznej, możliwość ich wytwarzania jest uzależniona od wysoko wykwalifikowanych pracowników z odpowiednim wykształceniem, których podaż na rynku polskim jest stosunkowo ograniczona. Na polskim rynku pracy funkcjonują wszystkie największe międzynarodowe firmy medyczne, specjalizujące się w produkcji odczynników do badań laboratoryjnych. Pomimo faktu, iż nie prowadzą one na terenie naszego kraju działalności produkcyjnej, kreują duży popyt na pracowników posiadających specjalistyczną wiedzę medyczną. Niemniej jednak miasto Lublin, gdzie spółka prowadzi działalność produkcyjną i badawczą jest znanym ośrodkiem akademickim i wiele uczelni oferuje kierunki związane z chemią i biotechnologią. Zmniejsza to znacznie ryzyko utraty specjalistycznej kadry

Ryzyko rozwoju technologii w zakresie diagnostyki laboratoryjnej

Postępujący rozwój światowej diagnostyki laboratoryjnej powoduje, iż pozycja rynkowa Spółki zależna jest od zdolności adaptacji do zachodzących zmian technologicznych oraz szybkości dostosowania produktów do oczekiwań rynku. Osiągnięcie przewagi konkurencyjnej wymaga prowadzenia prac badawczych oraz dokonywania inwestycji w nowe linie produktowe. Aktywność spółki wskazuje na wysoką skuteczność dostosowywania oferty asortymentowej do zmian w oczekiwaniach odbiorców.

SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁKI

Wyniki finansowe

W 2010 roku spółka PZ CORMAY S.A. osiągnęła zysk netto na poziomie 3 741 tys. złotych, co oznacza rentowność netto na poziomie 10,3%. Zysk brutto wyniósł 3 663 tys. zł, natomiast zysk ze sprzedaży – 3 395 tys. złotych. Oznacza to, że spółka osiągnęła bardzo dobre wyniki dzięki działalności podstawowej.

Kapitały własne na dzień bilansowy, tj. 31 XII 2010 roku wynosiły 64 107 tys. złotych i w odniesieniu do 2009 zwiększyły się o kwotę 23 036 tys. złotych.

Rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy 2010 wykazuje zwiększenie stanu środków pieniężnych netto o kwotę 4 053 tys. złotych.

Jednostkowy bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2010 roku wykazuje sumę bilansową 73 426 tys. złotych.

Poniżej w tabeli przedstawione są podstawowe dane finansowe za 2010 rok wraz z danymi porównawczymi.

Wyszczególnienie	2010	2009
SUMA BILANSOWA	73 426	47 845
AKTYWA TRWAŁE	27 556	9 176
KAPITAŁ WŁASNY	64 107	41 071
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW PRODUKTÓW I USŁUG	36 194	31 861
ZYSK NETTO	3 741	2 088
ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	4 053	16 508
ZYSK(STRATA) NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	3 139	2 282
ZYSK (STRATA) BRUTTO	3 663	2 380
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	-1 160	-625
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ	-13 624	-2 020
PRZEPŁYWY NETTO Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ	18 837	19 153
ZOBOWIĄZANIA	9 319	6 774
ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	181	399
KAPITAŁ ZAKŁADOWY	24 862	21 862
LICZBA AKCJI	24 861 977	21 861 977
ZYSK NETTO NA JEDNĄ AKCJĘ	0,15	0,10
WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA JEDNĄ AKCJĘ	2,58	1,88

W 2010 spółka zanotowała bardzo dobre wyniki sprzedażowe.

	2010	2009	2010/2009
Sprzedaż łącznie	36 194	31 861	1,14
Sprzedaż produktów	19 591	18 013	1,09
Sprzedaż towarów	16 603	13 848	1,20

Przychody ze sprzedaży produktów wzrosły o 8,76% a przychody ze sprzedaży towarów o 19,89%.

Analiza podstawowych wskaźników

Poniżej przedstawiono podstawowe wskaźniki rentowności oraz płynności.

Wyszczególnienie	2010	2009
Wskaźniki rentowności:		
• rentowność sprzedaży brutto	10,1%	7,5%
• rentowność sprzedaży netto	10,3%	6,6%
• rentowność kapitału własnego ROE	5,8%	5,1%
• rentowność kapitału ogółem ROA	5,1%	4,4%
• rentowność działalności operacyjnej (EBIT)	8,5%	7,1%
Wskaźniki płynności:		
• wskaźnik płynności bieżącej	7,1	7,2
• wskaźnik płynności szybkiej	5,3	5,3

W 2010 nastąpiła poprawa wskaźników rentowności zarówno sprzedaży jak i kapitałów. Wskaźniki płynności świadczą o tym, że spółka może wywiązywać się z zaciągniętych zobowiązań. W 2010 zmniejszył się udział kapitałów obcych w finansowaniu firmy. Obserwując sytuację na rynku diagnostyki w kraju i za granicą Zarząd przewiduje zwiększenie przychodów ze sprzedaży oraz polepszenie wyników spółki w 2011 roku.

Charakterystyka struktury aktywów i pasywów jednostkowego bilansu PZ CORMAY S.A., w tym z punktu widzenia płynności.

Aktywa obrotowe Spółki stanowiły w omawianym okresie 62% sumy aktywów, natomiast aktywa trwałe 38% sumy aktywów. Na koniec 2009 roku aktywa obrotowe wynosiły 81% sumy aktywów, natomiast aktywa trwałe 19%. Zmiana struktury aktywów w postaci znacznego zwiększenia aktywów trwałych w 2010 roku związane jest przede wszystkim z inwestycją długoterminową w postaci zakupu 100% akcji szwajcarskiej firmy ORPHEE oraz zakupem parceli po budowę nowego biura w Łomiankach.

Natomiast po stronie pasywów nastąpił wzrost kapitałów własnych oraz wzrost zobowiązań. Kapitały obce Spółki stanowiły w omawianym okresie 13% sumy pasywów, natomiast kapitały własne 87% sumy aktywów. Na koniec 2009 roku kapitały obce wynosiły 14% sumy pasywów, natomiast kapitały własne 86%. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (liczony jako stosunek kapitałów obcych do kapitałów własnych) spadł z poziomu 16% wg stanu na 31.12.2009r. do 15% na 31.12.2010r. Głównym źródłem finansowania działalności Grupy PZ CORMAY w 2010 był kapitał własny.

Spółka w 2010 roku nie posiadała kontraktów terminowych czy opcji na zakup, sprzedaż walut zagranicznych.

Informacja o głównych inwestycjach krajowych i zagranicznych Spółki (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości)

Na dzień 31.12.2010 roku Spółka nie posiadała żadnych papierów wartościowych ani innych instrumentów finansowych. Spółka posiada nieruchomość w Maryninie pod Lublinem gdzie mieści się zakład produkcyjny. Wartość księgowa nieruchomości na dzień 31.12.2010 wynosiła netto 1 638 266 zł. W 2010r zakupiony został grunt w Łomiankach o wartości 1 300 000 zł przeznaczony pod budowę nowego biura.

Opis głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych.

Nadwyżka środków finansowych pozyskana z emisji akcji została zainwestowana w bezpieczne instrumenty finansowe. Instrumentami tymi były krótkoterminowe lokaty bankowe. Na dzień 31.12.2010 roku PZ CORMAY S.A. posiadało lokaty w : BRE BANK S.A. – 880 tys PLN (zabezpieczenie spłaty akredytywy), w DEUTSCHE BANK PBC S.A. na kwotę 22 247 tys. zł.

Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta na warunkach innych niż rynkowe.

Wszystkie transakcje emitenta są poprzedzone negocjacjami, należy więc przyjąć że wszystkie są realizowane na warunkach rynkowych.

Informacja o umowach dotyczących kredytów i pożyczek zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku.

Spółka nie zaciągnęła innych kredytów w tym okresie, jedynie przedłużała już istniejące umowy kredytowe na kredyty obrotowe w rachunkach bieżących. Spółka ma możliwość wykorzystania kredytu w rachunku bieżącym do wysokości 600 tys. zł w banku BRE BANK S.A.. Wykorzystanie tego kredytu na dzień 31.12.2010 wynosiło 65 tys. zł. Nie miało miejsca również w 2010 roku wypowiedzenie kredytu lub pożyczki.

Informacja o pożyczkach udzielonych w danym roku obrotowym.

Spółka nie udzieliła w 2010 żadnych pożyczek.

Informacje o poręczeniach i gwarancjach udzielonych i otrzymanych w roku obrotowym

Spółka nie udzieliła żadnych gwarancji ani poręczeń w 2010 roku.

Istotne wydarzenia po dacie bilansu

Po dacie bilansu, w dniu 1 lutego 2011 r. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał wpisu do KRS zmiany wysokości i struktury kapitału zakładowego Spółki. Kapitał zakładowy PZ CORMAY S.A. podwyższony został z kwoty 24.861.977 zł do kwoty 28.861.977 zł w drodze subskrypcji prywatnej wyemitowanych 4.000.000 (cztery miliony) akcji zwykłych na okaziciela serii G.

Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym.

W spółce PZ CORMAY S.A. nie występują istotne pozycje pozabilansowe.

OPIS WYKORZYSTANIA PRZEZ SPÓŁKĘ WPŁYWÓW Z EMISJI DO CHWILI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA Z DZIAŁALNOŚCI.

W latach 2007 - 2010 środki pozyskane z emisji akcji serii B, C i D zainwestowaliśmy w zakup aparatury diagnostycznej w celu dzierżawy na rzecz klientów oraz rozwój sprzedaży eksportowej. Doposażyliśmy także laboratoria w dziale Badań i Rozwoju. Środki pozyskane z emisji tych akcji zostały wykorzystane w całości.

W listopadzie 2009 roku przeprowadzono prywatną subskrypcję akcji serii E. W ramach niepublicznej emisji podpisano umowy objęcia dotyczące 10.000.000 akcji serii E Spółki, tj. wszystkich akcji emitowanych. Akcje serii E zostały objęte po cenie emisyjnej równej 2,30 zł każda. Koszty emisji wyniosły 2.064 tys. zł. Wy wpływy pieniężne netto Spółki z tytułu emisji po uwzględnieniu kosztów emisji wyniosły 20.936 tys. zł.

Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na:

1. Przejęcie spółki ORHPEE S.A. – 3,0 mln zł. W dniu 8 stycznia 2010 r. Emitent podpisał umowę nabycia 100% akcji szwajcarskiej firmy ORHPEE S.A. zajmującej się projektowaniem, komercjalizacją oraz dystrybucją na całym świecie aparatów hematologicznych, części zamiennych, a także odczynników hematologicznych i odczynników kontrolnych do nich. Ponadto spółka jest dystrybutorem aparatów cytologicznych firmy Novacyt oraz oferuje aparaty do koloryzacji o nazwie Pastel. Zgodnie z umową cena nabycia została ustalona na poziomie 3,0 mln zł i zapłacona w lutym 2010 r.
2. Dofinansowanie spółki ORHPEE S.A. – 6,1 mln zł. Na mocy ww. umowy Emitent wniósł do spółki ORHPEE S.A. wkład kapitałowy w wysokości 1,5 mln euro w styczniu 2010 r.
3. Rozbudowa bazy produkcyjnej i logistycznej Emitenta – 9,0 mln zł. W związku z rozszerzaniem oferty o własne aparaty diagnostyczne oraz wdrażaniem nowych technologii planowana jest inwestycja, mająca na celu rozbudowę zakładu w Maryninie. Działania będą skierowane na rozbudowę działu produkcji i działu badań oraz budowę nowoczesnego magazynu i pomieszczeń dla logistyki. Realizacja powyższej inwestycji planowana jest na II połowę 2010 roku.
4. Zasilenie kapitału obrotowego Emitenta – 2,8 mln zł. Działalność prowadzona przez Emitenta, w tym w zakresie sprzedaży i dzierżawy aparatury diagnostycznej, charakteryzuje się dużym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy. Planowana rozbudowa bazy produkcyjnej i logistycznej oraz przejęcie produkcji dla spółki ORHPEE S.A. spowoduje zwiększenie skali działalności Emitenta i podwyższenie poziomu bieżącego zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Cel wykorzystania wpływów z emisji	Planowany poziom nakładów	Wykorzystanie pozyskanych środków na dzień 31.12.2010	Perspektywa czasowa wdrożenia projektu
Przejęcie spółki ORPHEE S.A.	3	3	
Dofinansowanie spółki ORPHEE S.A.	6,1	6,1	
Rozbudowa bazy produkcyjnej i logistycznej Emitenta	9	0,2	do końca 2012
Zasilenie kapitału obrotowego Emitenta	2,8	2,8	
Nowy cel – projekty własnego analizatora hematologicznego i biochemicznego		3,5	Do końca 2013
RAZEM	20,9	15,6	

Zakładany cel „Rozbudowa bazy produkcyjnej i logistycznej emitenta” została przesunięta w czasie, z uwagi na prace projektowe nowej lokalizacji, dlatego wpływy z emisji akcji serii E zostały wydatkowane na dwa projekty współfinansowane przez Unię Europejską, dotyczące prowadzenia prac nad własnym analizatorem hematologicznym i biochemicznym.

W pierwszym półroczu 2010 nastąpiła emisja akcji serii F z wyłączeniem w całości prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy Spółki. Akcje te są akcjami zwykłymi na okaziciela i zostały zaoferowane w drodze subskrypcji prywatnej skierowanej do indywidualnych odbiorców – byłych akcjonariuszy przejętej przez PZ CORMAY S.A. spółki ORPHEE S.A. z siedzibą w Genewie. Wyemitowano 3 mln akcji w cenie nominalnej 1 zł. Koszty emisji wyniosły 240 tys. zł. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na zasilenie kapitału obrotowego Emitenta.

W grudniu 2010 nastąpiła emisja akcji serii G z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. Akcje serii G są akcjami zwykłymi na okaziciela i zostały zaoferowane w drodze subskrypcji prywatnej skierowanej do indywidualnego odbiorcy- CORMAY AG z siedzibą w Vaduz. Wyemitowano 4 mln akcji w cenie nominalnej 1 zł i ewidencyjnej 5,5zł. Koszty emisji wyniosły 595 tys. zł. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na przejęcie spółki działającej w takiej samej lub podobnej branży. Pozwoli to na zwiększenie przychodów w Grupie Kapitałowej, przejęcie know-how oraz kanałów dystrybucji.

DODATKOWE INFORMACJE

Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym, a wcześniej publikowanymi prognozami wyników.

Spółka nie publikowała prognozy wyników na 2010

Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem

W prezentowanym okresie nie nastąpiły zmiany zasad zarządzania Spółką.

Wszelkie umowy zawarte między Emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie.

Umowy zawarte z osobami zarządzającymi nie przewidują rekompensat w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia Emitenta przez przejęcie.

Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premialnych opartych na kapitale Spółki, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych odrębnie dla osób zarządzających i nadzorujących w przedsiębiorstwie Spółki.

Wysokość wynagrodzeń, nagród i korzyści wypłaconych przez Spółkę PZ CORMAY S.A. w 2010 roku osobom zarządzającym i nadzorującym przedstawia się następująco:

Wynagrodzenia, łącznie z wynagrodzeniem z zysku, wypłacone członkom zarządu i organów nadzorczych spółek kapitałowych	31.12.2010
Wynagrodzenie Zarządu	518
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej	7,5

Spółka nie posiadała w 2010 roku umów ani zobowiązań wobec osób zarządzających i nadzorujących w przedsiębiorstwie Spółki, wynikających z programów motywacyjnych lub premialnych opartych na kapitale Spółki, tak więc nie wypłacono w 2010 roku żadnych wynagrodzeń lub innych korzyści z tego tytułu.

Zestawienie stanu posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę.

Stan posiadanych akcji PZ Cormay S.A. przez Członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2010 roku przedstawia się następująco:

Członek Zarządu	Ilość akcji
Tomasz Tuora wraz z podmiotami powiązanymi	4 817 309
Barbara Tuora Wysocka	160 000

Stan posiadanych akcji PZ Cormay S.A. przez Członków Zarządu na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania tj. 14 kwietnia 2010 roku przedstawia się następująco:

Członek Zarządu	Ilość akcji
Tomasz Tuora wraz z podmiotami powiązanymi	8 817 309
Barbara Tuora Wysocka	160 000

Stan posiadanych akcji PZ Cormay S.A. przez Członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2010 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania tj. 14 kwietnia 2010 roku przedstawia się następująco:

Członek Rady Nadzorczej	Ilość akcji na 31-12-2010
Stefan Jackowski	150 000
Ryszard Błażejowski	175 000
Włodzimierz Jaworski	16 078
Paweł Nowak	20 000
Maciej Wojtkowski	0

Informacje o znanych Spółce umowach w wyniku, których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

Zgodnie z umową dotyczącą nabycia akcji w ramach programu motywacyjnego z dnia 8 stycznia 2010. Pan Jean Edouard Robert ma prawo do nabycia 1.000.000 akcji PZ CORMAY S.A. w przyszłości, pod warunkiem osiągnięcia w jednym roku w okresie lat 2010-2015 przychodów 15mln CHF, zysku netto 1,2 mln CHF oraz sprzedaży aparatów Mythic 22 Autoloader w ilości 150 szt.

Spółce nie są znane żadne inne umowy w wyniku, których miałyby w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

W prezentowanym roku nie istniał w spółce program akcji pracowniczych.

Informacje o postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, z uwzględnieniem informacji w zakresie:

- a) postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności, którego wartość stanowi, co najmniej 10% kapitałów własnych, z określeniem: przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska PZ CORMAY S.A.,**
- b) dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10% kapitałów własnych PZ CORMAY S.A., z określeniem łącznej wartości postępowań odrębnie w grupie zobowiązań oraz wierzytelności wraz ze stanowiskiem w tej sprawie oraz, w odniesieniu do największych postępowań w grupie zobowiązań i grupie wierzytelności - ze wskazaniem ich przedmiotu, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania oraz stron wszczętego postępowania;**

Na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego nie toczyły się żadne postępowania sądowe lub administracyjne dotyczące zobowiązań lub wierzytelności, stanowiących 10 % kapitałów własnych PZ CORMAY S.A.

Umowy z podmiotem uprawnionym do badań sprawozdań finansowych.

W dniu 13 maja 2010 roku Rada Nadzorcza spółki PZ CORMAY – organ uprawniony na podstawie statutu Spółki PZ CORMAY S.A. - na mocy uchwały nr 8/RN/2010 dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do przeglądu sprawozdania jednostkowego finansowego Spółki PZ CORMAY oraz do przeglądu sprawozdania skonsolidowanego Grupy PZ Cormay. Podmiotem tym została spółka DORADCA Zespół Doradców Finansowo Księgowych Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie, przy ul. Józefa Piłsudskiego 1 A, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod nr 232. W dniu 12.07.2010 roku Spółka zawarła z DORADCA Zespół Doradców Finansowo Księgowych Sp. z o.o. umowę o przegląd sprawozdań finansowych sporządzonych za okres 01.01.2010 – 31.12.2010 roku. Za wykonanie wyżej wymienionych usług audytor otrzymał wynagrodzenie netto w wysokości 28 tys. (przegląd rocznych sprawozdań finansowych).

Oświadczenie o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

Spółka przestrzega zasad ładu korporacyjnego a oświadczenie na ten temat stanowi wyodrębnioną część Sprawozdania Zarządu z działalności PZ CORMAY SA.

14 kwietnia 2011

Zarząd Spółki PZ Cormay S.A.