

COMARCH

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU

COMARCH S.A.

Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ

W I PÓŁROCZU 2011 ROKU

Kraków, 31 sierpnia 2011

SPIS TREŚCI

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ	3
1.1. Wybrane dane finansowe	3
1.2. Struktura organizacyjna i charakterystyka spółek Grupy	5
1.3. Akcjonariat, znaczne pakiety akcji	10
2. DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA	13
2.1. Pozycja Grupy na rynku IT oraz informacja o rynkach zbytu i o źródłach zaopatrzenia	13
2.2. Najważniejsze kontrakty podpisane w I półroczu 2011 roku i po dacie bilansu	15
2.3. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowe dokonane poza grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania a także ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków	15
2.4. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej	16
3. SYTUACJA FINANSOWA GRUPY COMARCH W I PÓŁROCZU 2011 ROKU	18
3.1. Analiza finansowa Grupy	18
3.2. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok	22
3.3. Opis czynników i zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte zyski oraz ich ocena	23
3.4. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach grupy kapitałowej emitenta w danym roku obrotowym	23
3.5. Transakcje zawarte przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe	23
3.6. Zobowiązania finansowe oraz istotne pozycje pozabilansowe	23
3.7. Udzielone pożyczki	26
3.8. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	26
4. PERSPEKTYWY ROZWOJU	27
4.1. Czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej	27
4.2. Pozostałe istotne czynniki, w tym ryzyka i zagrożeń	27
4.3. Perspektywy rozwoju działalności Grupy oraz przewidywana sytuacja finansowa Grupy w 2011 roku	28
4.4. Charakterystyka polityki w zakresie kierunków rozwoju grupy kapitałowej emitenta	29
4.5. Osiągnięcia w zakresie badań i rozwoju	29
5. COMARCH NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	30
5.1. Uchwały Rady Nadzorczej i WZA Spółki dominującej	30
5.2. Operacje na akcjach Comarch S.A.	31
5.3. Program opcji menedżerskich dla Członków Zarządu oraz Kluczowych Pracowników na lata 2011-2013	33
5.4. Operacje na akcjach, udziałach spółek zależnych i stowarzyszonych Comarch S.A.	33
5.5. Pozostałe informacje związane z obrotem giełdowym	33
6. Załącznik do sprawozdania zarządu z działalności grupy kapitałowej	35
Metody obliczania wskaźników finansowych	35

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ

1.1. Wybrane dane finansowe

1.1.1. Skonsolidowane dane finansowe

	I półrocze 2011	I półrocze 2010	I półrocze 2009
Przychody ze sprzedaży	299 388	320 065	323 465
Zysk (strata) operacyjny	(24 922)	(5 449)	(18 676)
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	(22 229)	(3 814)	(17 575)
Zysk (strata) netto przypadający na akcjonariuszy Spółki	(20 050)	5 233	(7 133)
Zysk (strata) na akcję	(2,67)	0,65	(0,90)
Aktywa	901 519	888 522	839 574
Wartość księgowa	558 828	552 949	519 396

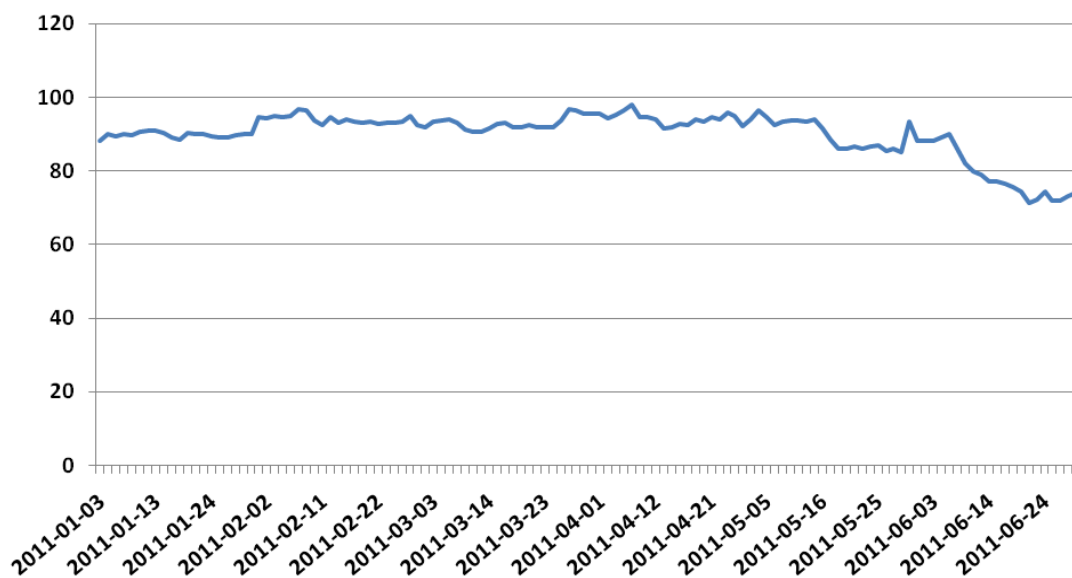
Przychody ze sprzedaży w I półroczu 2011 roku osiągnęły wartość 299,4 mln zł, co stanowi spadek o 20,7 mln zł, tj. 6,5 % w stosunku do I półrocza 2010 roku. Wynik operacyjny uległ pogorszeniu i wyniósł -24,9 mln zł wobec -5,4 mln zł rok wcześniej. Wynik netto przypadający na akcjonariuszy Spółki spadł z 5,2 mln zł w H1 2010 do poziomu -20,1 mln zł. Na dzień 30 czerwca 2011 roku Comarch S.A. zatrudniała 2 837 osób, co stanowi wzrost o 3,7 % wobec stanu na dzień 31 grudnia 2010 roku. Grupa Comarch zatrudniała 3 506 osób (z wyłączeniem pracowników MKS Cracovia SSA, spółki sportowej prowadzącej działalność odmienną od pozostałych spółek Grupy Comarch), tj. o 44 osoby więcej niż na koniec 2010 roku (wzrost o 1,3 %).

W I półroczu 2011 roku wartość aktywów Grupy Comarch odnotowała wzrost o 1,5 % w stosunku do stanu na koniec czerwca 2010 roku. Wartość księgowa Grupy Comarch wzrosła w tym czasie o 1,1 % do 558,8 mln zł.

Portfel zamówień na rok bieżący (z wyłączeniem Grupy Comarch SuB)	Stan na 31 sierpnia 2011 r.	Stan na 31 sierpnia 2010 r.	zmiana
Przychody zakontraktowane na rok bieżący	561 099	538 454	4,2%
w tym kontrakty zagraniczne	193 645	152 918	26,6%
udział kontraktów zagranicznych	34,5%	28,4%	
w tym usługi i software własne	480 482	451 705	6,4%
udział usług i software własnych	85,6%	83,9%	

Portfel zamówień na rok bieżący wynosił na koniec sierpnia 2011 roku 561,1 mln zł i miał nieco wyższą niż w ubiegłym roku wartość (wzrost o 4,2 %), przy czym nastąpił istotny wzrost wartości kontraktów zagranicznych (o 26,6 %). Portfel zamówień na produkty i usługi własne Comarch wzrósł o 6,4 %. Udział sprzedaży usług i licencji własnych w portfelu zamówień wzrósł z 83,9 % do 85,6 %, natomiast udział kontraktów zagranicznych zwiększył się do poziomu 34,5 %.

Zmniejszenie dynamiki wzrostu wartości portfela zamówień odzwierciedla w przekonaniu Spółki słabnącą koniunkturę w gospodarce polskiej i światowej, co ma negatywny wpływ na popyt rynku IT. Tym niemniej wartość i struktura zakontraktowanych na rok bieżący przychodów potwierdzają stabilną pozycję rynkową Grupy Comarch i jej małą wrażliwość na zmienne warunki makroekonomiczne. Równocześnie Zarząd Comarch S.A. podkreśla, że poprawa rentowności operacyjnej Grupy Comarch w H2 2011 jest jednym z najważniejszych priorytetów działalności Comarch w dalszej części roku.

1.1.2. Kurs giełdowy akcji Spółki dominującej (w zł) – Comarch S.A.**H1 2011**

	Kurs najwyższy	Kurs najniższy	Kurs najwyższy	Kurs najniższy
Okres	2011		2010	
I kwartał	96,9	88,1	107,9	95
II kwartał	98,0	71,3	107	79,1

30 czerwca 2011 r. kurs zamknięcia akcji Comarch S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie osiągnął wartość 74,15 zł w porównaniu do 79,1 zł z dnia 30 czerwca 2010 r. i 84,0 zł z 31 grudnia 2010 roku.

1.2. Struktura organizacyjna i charakterystyka spółek Grupy

1.2.1. Struktura organizacyjna

Comarch Spółka Akcyjna Kraków		
Polska	Europa	Ameryka
CA Consulting SA Warszawa (99,90%)	Comarch AG Drezno (100%)	Comarch, Inc. Chicago (100%)
SouthForge Sp. z o.o. Kraków (100%)	Comarch R&D SARL Montbonnot-Saint-Martin (70,00% w posiadaniu Comarch AG)	Comarch Panama, Inc. Panama (100% w posiadaniu Comarch, Inc.)
MKS Cracovia SSA Kraków (49,15%)	Comarch Software und Beratung AG Monachium (80,89% zależna od Comarch AG)	Comarch Canada, Corp. New Brunswick (100%)
Comarch Management Spółka z o. o. Kraków (100%)	Comarch Schilling GmbH Bremen (100% zależna od Comarch Software und Beratung AG)	Inne Comarch Middle East FZ-LLC, Dubaj (100%) Comarch Software (Shanghai) Co. Ltd. Szanghaj (100%) Comarch Vietnam Co. Ltd. Wietnam (100%)
Comarch Corporate Finance FIZ (100%)	Comarch Solutions GmbH Wiedeń (100% zależna od Comarch Software und Beratung AG)	
Comarch Management Spółka z o. o. SKA Kraków (64,85% głosów przypada na CCF FIZ; 35,15 % głosów przypada na Comarch SA; z akcji nabytych przez Comarch Management Sp. z o.o. SKA celem umorzenia spółka nie wykonuje prawa głosu)	SoftM France SARL Oberhausbergen (100% zależna od Comarch Software und Beratung AG)	
CASA Management and Consulting Sp. z o.o. SKA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	Comarch Swiss AG Buchs (100% zależna od Comarch Software und Beratung AG)	
Bonus Management Sp. z o.o. SKA Kraków (96,45% głosów przypada na CCF FIZ, z akcji nabytych przez Bonus Management Sp. z o.o. SKA celem umorzenia spółka nie wykonuje prawa głosu)	Comarch SAS Lille (100%)	
Bonus Development Sp. z o.o. SKA Kraków (98,24% przypada na CCF FIZ, z akcji nabytych przez Bonus Development Sp. z o.o. SKA celem umorzenia spółka nie wykonuje prawa głosu)	Comarch LLC Kijów (100%)	
Bonus Management Sp. z o.o. II Activia SKA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	OOO Comarch Moskwa (100%)	
Bonus Development Sp. z o.o. II Koncept SKA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	Comarch Oy Helsinki (100%)	
iMed24 SA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	Comarch Luxembourg SARL Luksemburg (100%)	
iFIN24 SA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	UAB Comarch Wilno (100%)	
iReward24 SA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)	Comarch s.r.o. Bratysława (100%)	
Infrastruktur24 SA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)		
iComarch24 SA Kraków (100% w posiadaniu Comarch Corporate Finance FIZ)		

W nawiasach podano udział głosów przypadających na Comarch S.A. chyba że wskazano inaczej.

Podstawowym przedmiotem działalności Grupy Comarch („Grupa”), której jednostką dominującą jest Spółka Comarch S.A. z siedzibą w Krakowie przy Al. Jana Pawła II 39 A („Spółka”), jest działalność związana z oprogramowaniem - PKD 62.01.Z. Oznaczenie sądu rejestrowego dla Comarch S.A.: Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Numer KRS: 0000057567. Spółka Comarch S.A. posiada dominujący udział w Grupie pod względem osiąganych przychodów, wartości aktywów oraz ilości i wielkości realizowanych kontraktów. Akcje Spółki Comarch S.A. są dopuszczone do obrotu giełdowego na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Czas trwania jednostki dominującej nie jest ograniczony.

1.2.2. Zmiany właścicielskie i zmiany w strukturze organizacyjnej w I półroczu 2011

W dniu 17 marca 2011 roku Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował zmianę nazwy spółki SoftM Polska Sp. z o.o. na SouthForge Sp. z o.o.

W dniu 20 kwietnia 2011 r. Bonus Development Sp. z o.o. SK-A nabyła 10 000 akcji własnych celem umorzenia za kwotę 8 000 tys. zł.

W dniu 28 kwietnia 2011 r. została zarejestrowana w mieście Luksemburg w Luksemburgu spółka Comarch Luxembourg S.a.r.l.

W dniu 9 maja 2011 r. Comarch Management Sp. z o.o. SK-A nabyła 40 840 akcji własnych celem umorzenia za kwotę 10 000 tys. zł.

W dniu 1 czerwca 2011 r. została zarejestrowana spółka ComArch Canada, Corp. w New Brunswick w Kanadzie.

W dniu 8 czerwca 2011 roku Comarch S.A. zawarła umowę nabycia 1 000 000 akcji spółki Comarch AG z siedzibą w Dreźnie od Vintage Investment Holdings S.A. z siedzibą w Luksemburgu. Wartość nominalna jednej akcji wynosi 1 EUR, nabyte akcje mają łączną wartość nominalną 1 000 000,00 EUR i stanowią 40 % kapitału zakładowego Comarch AG. Po zawarciu umowy Comarch S.A. jest w posiadaniu 2 500 000 akcji Comarch AG o łącznej wartości nominalnej 2 500 000 EUR, stanowiących 100% kapitału zakładowego spółki i uprawniających do 2 500 000 głosów (100%) na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Comarch AG.

W dniu 22 czerwca 2011 r. zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego spółki iMed24 SA w drodze emisji akcji o kwotę 500 000,00 zł do wysokości 1 000 000,00 zł.

1.2.3. Zmiany właścicielskie i zmiany w strukturze organizacyjnej po dacie bilansu

W dniu 5 lipca 2011 r. Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował obniżenie kapitału zakładowego spółki Comarch Management Sp. z o.o. SK-A do kwoty 168 868 tys. zł.

Dnia 26 lipca 2011 roku zostało zarejestrowane obniżenie kapitału zakładowego Comarch Software und Beratung AG (uchwała walnego zgromadzenia spółki z dnia 8 czerwca 2011 r.) z wysokości 6 480 000 euro do 2 160 000 euro. W dniu 9 sierpnia 2011 r. zarząd Comarch Software und Beratung AG, za zgodą Rady Nadzorczej spółki, zatwierdził podwyższenie kapitału zakładowego spółki (uchwała walnego zgromadzenia spółki z dnia 8 czerwca 2011 r.) do maksymalnej wysokości 6 480 000 euro poprzez emisję do 4 320 000 akcji na okaziciela. Akcje zostaną przydzielone dotychczasowym akcjonariuszom w cenie 1,7 euro za 1 akcję w taki sposób, że 1 akcja uprawnia do 2 akcji nowej emisji. Subskrypcja została przeprowadzona pomiędzy 18 a 31 sierpnia 2011 r.

W dniu 1 sierpnia 2011 r. zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego spółki Bonus Development Sp. z o.o. II Koncept SK-A w drodze emisji 8 000 akcji (objęte przez CCF FIZ).

W dniu 16 sierpnia 2011 r. została podjęta uchwała zmieniająca kapitał zakładowy i siedzibę spółki Comarch SAS. Kapitał spółki został podwyższony z kwoty 1 300 000 euro na

1 800 000 euro, pokryty wkładem pieniężnym przez Comarch S.A. przez wpłatę 500 000 euro. Nowa siedziba spółki to Lezennes. Powyższe zmiany są skuteczne z dniem podjęcia uchwały.

1.2.4. Struktura działania Grupy Comarch

Struktura działania Grupy Comarch jest następująca: podmiot dominujący pozyskuje większość kontraktów w dużej mierze realizując je, spółki Comarch AG, Comarch S.A.S., Comarch R&D S.A.R.L., Comarch Inc., Comarch Panama Inc., Comarch Canada, Corp., Comarch Middle East FZ-LLC, Comarch LLC, OOO Comarch, Comarch Software (Shanghai) Co. Ltd, Comarch Co. Ltd (Wietnam), Comarch Oy oraz Comarch Luxembourg SARL pozyskują kontrakty na rynkach zagranicznych i realizują je w całości lub w części. CA Consulting S.A. prowadzi działalność teleinformatyczną, polegającą na dostarczaniu łącz teleinformatycznych na potrzeby spółek, a także na świadczenia usług informatycznych i consultingowych na rzecz Comarch S.A. oraz klientów spoza Grupy Comarch. Comarch Management Sp. z o.o., Comarch Management Sp. z o.o. SK-A, Bonus Management Sp. z o.o. SK-A oraz Bonus Management Sp. z o.o. II Activia SK-A prowadzą działalność inwestycyjną na rynku kapitałowym oraz związaną z informatyką. Comarch Corporate Finance Fundusz Inwestycyjny Zamknięty („CCF FIZ”) prowadzi działalność inwestycyjną w zakresie nowych technologii i usług nie będących przedmiotem podstawowej działalności Comarch S.A. Głównym przedmiotem działalności Bonus Development Sp. z o.o. SK-A oraz Bonus Development Sp. z o.o. II Koncept SK-A jest działalność developerska oraz związana z zarządzaniem nieruchomościami wykorzystywanymi w Grupie Comarch. iMed24 S.A. prowadzi projekty informatyczne związane z medycyną (software do obsługi jednostek służby zdrowia, telemedycyna) oraz projekt inwestycyjny polegający na budowie centrum diagnostyki medycznej w Krakowie. iFin24 S.A. prowadzi projekty informatyczne związane z usługami finansowymi. iReward24 S.A. prowadzi działalność polegającą na wytwarzaniu i wdrażaniu oprogramowania lojalnościowego dla odbiorców z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Infrastruktura24 S.A. prowadzi działalność polegającą na oferowaniu usług Data Center dla odbiorców indywidualnych oraz z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. iComarch24 S.A. świadczy usługi księgowe dla krajowych podmiotów zależnych z Grupy Comarch oraz prowadzi projekty informatyczne z zakresu e-księgowości. CASA Management and Consulting Sp. z o.o. SK-A prowadzi działalność inwestycyjną na rynku kapitałowym. SouthForge Sp. z o.o. pozyskuje i realizuje kontrakty dotyczące oprogramowania Grupy Comarch Software und Beratung na rynku polskim oraz realizuje kontrakty informatyczne pozyskiwane przez Grupę Comarch. UAB Comarch jest w trakcie procesu likwidacyjnego. Ograniczana jest działalność spółki Comarch s.r.o.

Spółka Comarch Software und Beratung AG („Comarch SuB”) jest znaczącym na rynku niemieckim producentem oprogramowania ERP oraz integratorem systemów informatycznych. Pozostałe spółki Grupy Comarch Software und Beratung, tj. Comarch Schilling GmbH z siedzibą w Bremen, Comarch Solutions GmbH z siedzibą w Wiedniu, SoftM France S.A.R.L. z siedzibą w Oberhausbergen oraz Comarch Swiss AG z siedzibą w Buchs prowadzą działalność o profilu identycznym z profilem działalności spółki Comarch Software und Beratung AG. MKS Cracovia SSA jest sportową spółką akcyjną.

1.2.5. Charakter powiązań

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Comarch za 6 miesięcy 2011 roku obejmuje sprawozdania następujących spółek:

	Charakter powiązań	Metoda konsolidacji	Udział Comarch S.A. w kapitale zakładowym <i>chyba że wskazano inaczej</i>
Comarch S.A.	jednostka dominująca	pełna	
Comarch AG	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch R&D S.A.R.L.	jednostka zależna	pełna	70,00 % w posiadaniu Comarch AG
Comarch Software und Beratung AG	jednostka zależna	pełna	80,89 % w posiadaniu Comarch AG
Comarch Schilling GmbH	jednostka zależna	pełna	100,00 % zależna od Comarch SuB
Comarch Solutions GmbH	jednostka zależna	pełna	100,00 % zależna od Comarch SuB

SoftM France S.A.R.L.	jednostka zależna	pełna	100,00 % zależna od Comarch SuB
Comarch Swiss AG	jednostka zależna	pełna	100,00 % zależna od Comarch SuB
Comarch S.A.S.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
SouthForge Sp. z o.o.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Inc.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Panama Inc.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu Comarch Inc.
Comarch Middle East FZ-LLC	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch LLC	jednostka zależna	pełna	100,00 %
OOO Comarch	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Software (Shanghai) Co. Ltd.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
COMARCH CO., LTD (Wietnam)	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Oy	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Luxembourg S.a.r.l.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
ComArch Canada, Corp.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
UAB Comarch	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch s.r.o.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
CA Consulting S.A.	jednostka zależna	pełna	99,90 %
Comarch Management Sp. z o.o.	jednostka zależna	pełna	100,00 %
Comarch Corporate Finance Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	jednostka zależna	pełna	100,00 % ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych
			37,73 % w posiadaniu CCF FIZ,
			20,45 % w posiadaniu Comarch S.A.,
Comarch Management Sp. z o.o. SK-A	jednostka zależna	pełna	41,82 % akcji nabytych w celu umorzenia przez Comarch Management Sp. z o.o. SK-A
			66,17 % w posiadaniu CCF FIZ,
Bonus Management Sp. z o.o. SK-A	jednostka zależna	pełna	32,61 % akcji nabytych w celu umorzenia przez Bonus Management Sp. z o.o. SK-A
			98,94 % w posiadaniu CCF FIZ,
Bonus Development Sp. z o.o. SK-A	jednostka zależna	pełna	0,18 % akcji nabytych w celu umorzenia przez Bonus Development Sp. z o.o. SK-A

Bonus Development Sp. z o.o. II Koncept SK-A	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
Bonus Management Sp. z o.o. II Activia SK-A	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
iMed24 S.A.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
iFin24 S.A.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
iReward24 S.A.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
Infrastruktura24 S.A.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
iComarch24 S.A.	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
CASA Management and Consulting Sp. z o.o. SK-A	jednostka zależna	pełna	100,00 % w posiadaniu CCF FIZ
MKS Cracovia SSA*	jednostka zależna	pełna	49,15 %

*) Spółka MKS Cracovia SSA jest spółką zależną od Comarch S.A. na podstawie MSR 27 pkt 13d.

Ponadto jednostką stowarzyszoną z jednostką dominującą jest:

- poprzez Comarch Corporate Finance Fundusz Inwestycyjny Zamknięty:
 - SolInteractive Spółka z o.o. (30,72 % głosów przypada na Comarch Corporate Finance Fundusz Inwestycyjny Zamknięty).

Spółka stowarzyszona nie jest konsolidowana. Udziały w niej są wyceniane metodą praw własności.

1.3. Akcjonariat, znaczne pakiety akcji

1.3.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5 % ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu

Na kapitał zakładowy Comarch S.A. składa się 8 051 637 akcji o łącznej wartości nominalnej 8 051 637 zł. Zgodnie z informacją posiadaną przez Comarch S.A., na dzień 31 sierpnia 2011 roku akcjonariuszami posiadającymi co najmniej 5 % głosów na WZA Spółki są Janusz Filipiak, Elżbieta Filipiak oraz klienci BZ WBK Asset Management S.A.

Akcyonariusze	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki
Janusz Filipiak	2 620 010	32,54%	6 192 010	41,16%
Elżbieta Filipiak	846 000	10,51%	4 230 000	28,12%
Klienci BZ WBK Asset Management S.A.,	1 416 423	17,59%	1 416 423	9,41%
<i>w tym akcje Comarch S.A. będące w posiadaniu BZ WBK Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A.</i>	1 305 855	16,22%	1 305 855	8,68%
Inni akcjonariusze	3 065 442	38,07%	3 065 442	20,37%
Razem	8 051 637	100,00%	15 045 237	100,00%

1.3.2. Zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego

Podmiot	Stan na 31 sierpnia 2011 r.				Stan na 16 maja 2011 r.			
	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki
Janusz Filipiak	2 620 010	32,54	6 192 010	41,16	2 620 010	32,54	6 192 010	41,16
Elżbieta Filipiak	846 000	10,51	4 230 000	28,12	846 000	10,51	4 230 000	28,12
Klienci BZ WBK Asset Management S.A.,	1 416 423	17,59	1 416 423	9,41	1 416 423	17,59	1 416 423	9,41
<i>w tym akcje Comarch S.A. będące w posiadaniu BZ WBK TFI S.A.</i>	1 305 855	16,22	1 305 855	8,68	1 305 855	16,22	1 305 855	8,68

1.3.3. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu

Akcjonariusze	Funkcja	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki
Janusz Filipiak	Prezes Zarządu	2 620 010	32,54	6 192 010	41,16
Elżbieta Filipiak	Przewodnicząca Rady Nadzorczej	846 000	10,51	4 230 000	28,12
Piotr Piątosza	Wiceprezes Zarządu	16 845	0,21	16 845	0,11
Paweł Prokop	Wiceprezes Zarządu	40 569	0,50	78 169	0,52
Piotr Reichert	Wiceprezes Zarządu	6 069	0,08	6 069	0,04
Zbigniew Rymarczyk	Wiceprezes Zarządu	28 141	0,35	28 141	0,19
Konrad Tarański	Wiceprezes Zarządu	6 069	0,08	6 069	0,04
Marcin Warwas	Wiceprezes Zarządu	6 069	0,08	6 069	0,04

Według wiedzy Spółki spośród członków Rady Nadzorczej jedynie Przewodnicząca Rady Nadzorczej Pani Elżbieta Filipiak jest w posiadaniu akcji Spółki.

1.3.4. Zmiany w stanie posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta w okresie od przekazania ostatniego raportu kwartalnego

Podmiot	Stan na 31 sierpnia 2011 r.				Stan na 16 maja 2011 r.			
	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki	Ilość akcji	% kapitału zakładowego	Liczba głosów na WZA Spółki	% głosów na WZA Spółki
Janusz Filipiak	2 620 010	32,54	6 192 010	41,16	2 620 010	32,54	6 192 010	41,16
Elżbieta Filipiak	846 000	10,51	4 230 000	28,12	846 000	10,51	4 230 000	28,12
Piotr Piątosza	16 845	0,21	16 845	0,11	16 845	0,21	16 845	0,11
Paweł Prokop	40 569	0,50	78 169	0,52	40 569	0,50	78 169	0,52
Piotr Reichert	6 069	0,08	6 069	0,04	6 069	0,08	6 069	0,04
Zbigniew Rymarczyk	28 141	0,35	28 141	0,19	28 141	0,35	28 141	0,19
Konrad Tarański	6 069	0,08	6 069	0,04	6 069	0,08	6 069	0,04
Marcin Warwas	6 069	0,08	6 069	0,04	6 069	0,08	6 069	0,04

1.3.5. Akcje imienne uprzywilejowane co do głosu Spółki dominującej

Akcje imienne serii A i B są uprzywilejowane co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypada 5 głosów na Walnym Zgromadzeniu Comarch S.A. Prezes Zarządu Comarch S.A. Janusz Filipiak posiada 470 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A, z których przysługuje 2 350 000 głosów na WZA Spółki oraz 423 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii B, z których przysługuje 2 115 000 głosów na WZA Spółki. Wiceprezes Zarządu Paweł Prokop posiada 9 400 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A, które uprawniają do 47 000 głosów na WZA Spółki. Przewodnicząca Rady Nadzorczej Comarch S.A. Elżbieta Filipiak posiada 385 400 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A, z których przysługuje 1 927 000 głosów na WZA Spółki oraz 460 600 akcji imiennych uprzywilejowanych serii B, z których przysługuje 2 303 000 głosów na WZA Spółki.

Zamiana akcji imiennych na akcje na okaziciela jest dopuszczalna. W przypadku zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela tracą one wszelkie uprzywilejowanie. Zbycie akcji imiennej

uprzywilejowanej powoduje wygaśnięcie związanego z nią uprawnienia szczególnego co do głosu na Walnym Zgromadzeniu, przy czym nie powoduje wygaśnięcia uprawnienia szczególnego co do głosu na Walnym Zgromadzeniu:

- a) zbycie na rzecz osób będących akcjonariuszami Spółki na dzień 18 marca 1998 roku,
- b) zbycie na rzecz zstępnych zbywcy,
- c) przejście własności akcji imiennej w wyniku spadkobrania.

Zbycie akcji imiennych wymaga zgody Zarządu udzielonej w formie pisemnej. Zbycie akcji bez zgody Zarządu jest możliwe na warunkach określonych w Statucie Comarch S.A.

Akcje na okaziciela mają prawo do 1 głosu na WZA. Zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne nie jest dopuszczalna.

2. DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZA

2.1. Pozycja Grupy na rynku IT oraz informacja o rynkach zbytu i o źródłach zaopatrzenia

Ze względu na rodzaj oferowanych przez Comarch systemów informatycznych, główną grupę odbiorców stanowią średnie i duże przedsiębiorstwa, które na całym świecie są największymi odbiorcami zaawansowanych rozwiązań informatycznych. Większość produktów Comarch jest kierowana do zdefiniowanej grupy odbiorców, natomiast usługi informatyczne, ze względu na ich uniwersalny charakter, są oferowane do każdej grupy odbiorców. Oferta Comarch przeznaczona jest zarówno dla podmiotów z rynku polskiego jak i klientów zagranicznych. Obecnie jednym z głównych celów strategicznych Comarch jest rozwój sprzedaży coraz większej ilości produktów na rynkach zagranicznych, w szczególności w Europie Zachodniej. Sprzedaż Grupy Comarch jest mocno zdywersyfikowana i nie występuje uzależnienie od jednego odbiorcy. W I półroczu 2011 roku sprzedaż do żadnego z kontrahentów nie przekroczyła 10 % całkowitej sprzedaży Grupy Comarch.

Ze względu na specyfikę branży, w której działa Comarch, jako główne źródła zaopatrzenia należy uznać międzynarodowe koncerny, będące producentami sprzętu komputerowego, aplikacji bazodanowych oraz narzędzi programistycznych, polskie oddziały i przedstawicielstwa tych koncernów oraz polskie firmy dystrybucyjne oraz podwykonawców systemów IT. W I półroczu 2011 roku żaden z kontrahentów nie dostarczył produktów i towarów o wartości przekraczającej 10 % przychodów ze sprzedaży Grupy Comarch.

2.1.1. Geograficzna struktura sprzedaży

Geograficzna struktura sprzedaży	6 miesięcy 2011	%	6 miesięcy 2010	%	Zmiana PLN	Zmiana %
Kraj	162 332	54,2%	172 635	53,9%	-10 303	-6,0%
Eksport	137 056	45,8%	147 430	46,1%	-10 374	-7,0%
Razem	299 388	100,0%	320 065	100,0%	-20 677	-6,5%

Sprzedaż zagraniczna odnotowała spadek o 10,3 mln zł, czyli o 6,0 % w porównaniu do pierwszego półrocza 2010 roku. Przyczyną spadku przychodów ze sprzedaży zagranicznej są znacznie mniejsze niż w roku poprzednim przychody ze sprzedaży Grupy Comarch SuB (spadek o 14,6 mln PLN, tj. o 19,9 %). Spadek wartości sprzedaży krajowej to głównie efekt mniejszych przychodów ze sprzedaży software obcego i hardware. Udział sprzedaży eksportowej w sprzedaży ogółem ukształtował się w I półroczu 2011 na poziomie 45,8 % wobec 46,1 % rok wcześniej. Sprzedaż Grupy Comarch SuB stanowi 42,8 % sprzedaży zagranicznej Grupy Comarch.

Osiągnięte przychody ze sprzedaży eksportowej potwierdzają skuteczność realizacji strategii intensyfikacji sprzedaży zagranicznej własnych produktów Comarch na rynkach Europy Zachodniej i Środkowej. Szczególne znaczenie dla Grupy Comarch ma obecnie sprzedaż do klientów z obszaru DACH (Niemcy, Austria, Szwajcaria), która stanowi 24,5 % całości przychodów ze sprzedaży i 53,6 % przychodów ze sprzedaży eksportowej Grupy Comarch. Wartość kontraktów zagranicznych w portfelu zamówień na 2011 rok wynosi 193,6 mln zł (bez uwzględnienia zamówień Grupy Comarch SuB) i jest wyższa o 26,6 % niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Struktura geograficzna sprzedaży pozostawała stabilna w ciągu I półrocza.

Przychody ze sprzedaży wg segmentów geograficznych (według lokalizacji rynków):

Geograficzna struktura sprzedaży	6 miesięcy 2011	%	6 miesięcy 2010	%	Zmiana PLN	Zmiana %
Polska	162 332	54,2%	172 635	53,9%	-10 303	-6,0%
DACH	73 457	24,5%	90 402	28,2%	-16 945	-18,7%
Europa - pozostałe	53 536	17,9%	44 322	13,9%	9 214	20,8%
Ameryka	7 603	2,6%	9 551	3,0%	-1 948	-20,4%
Pozostałe kraje	2 460	0,8%	3 155	1,0%	-695	-22,0%
Razem	299 388	100,0%	320 065	100,0%	-20 677	-6,5%

2.1.2. Struktura sprzedaży według odbiorców

Struktura sprzedaży wg odbiorców	6 miesięcy 2011	%	6 miesięcy 2010	%	zmiana PLN	zmiana %
Telekomunikacja, Media, IT	69 660	23,3%	67 435	21,1%	2 225	3,3%
Finanse i Bankowość	50 298	16,8%	65 462	20,4%	-15 164	-23,2%
Handel i Usługi	30 982	10,3%	30 435	9,5%	547	1,8%
Przemysł & Utilities	29 880	10,0%	26 231	8,2%	3 649	13,9%
Sektor publiczny	22 149	7,4%	25 690	8,0%	-3 541	-13,8%
Małe i Średnie Przedsiębiorstwa - Polska	29 491	9,8%	26 452	8,3%	3 039	11,5%
Małe i Średnie Przedsiębiorstwa - DACH	58 676	19,6%	73 267	22,9%	-14 591	-19,9%
Pozostałe	8 252	2,8%	5 093	1,6%	3 159	62,0%
Razem	299 388	100,0%	320 065	100,0%	-20 677	-6,5%

W pierwszym półroczu 2011 roku Grupa odnotowała wzrost sprzedaży do klientów z sektora TMT (wzrost o 2,2 mln zł, tj. 3,3 %), przemysł i utilities (wzrost o 3,6 mln zł, tj. 13,9 %), MSP- Polska (wzrost o 3 mln zł, tj. 11,5 %) oraz do klientów z sektora handel i usługi (wzrost o 0,5 mln zł, tj. 1,8%). Znaczący spadek odnotowała sprzedaż do małych i średnich przedsiębiorstw regionu DACH (spadek o 14,6 mln zł, tj. 19,9 %), co związane jest ze spadkiem przychodów ze sprzedaży Grupy Comarch Software und Beratung, a także do klientów sektora finanse i bankowość (spadek o 15,2 mln zł, tj. 23,2 %), co spowodowane jest znacznie niższymi w H1 2011 przychodami ze sprzedaży software obcego (licencje Microsoft) dla banków. Sprzedaż do pozostałych sektorów wzrosła o 3,2 mln zł, ale jej udział w strukturze przychodów ogółem pozostał na ubiegłorocznym poziomie.

Niezależnie od okresowych wahań koniunktury w poszczególnych sektorach gospodarki, dzięki szerokiemu portfelowi klientów i utrzymywaniu dywersyfikacji źródeł przychodów i różnorodności oferty, Grupa Comarch ma zapewnioną możliwość stabilnego rozwoju działalności.

2.1.3. Struktura sprzedaży wg rodzaju

Struktura sprzedaży wg rodzaju	6 miesięcy 2011	%	6 miesięcy 2010	%	zmiana PLN	zmiana %
Usługi	224 890	75,1%	230 676	72,1%	-5 786	-2,5%
Software własny	38 084	12,7%	36 219	11,3%	1 865	5,1%
Software obcy	14 229	4,8%	21 539	6,7%	-7 310	-33,9%
Hardware	11 746	3,9%	24 960	7,8%	-13 214	-52,9%
Pozostałe	10 439	3,5%	6 671	2,1%	3 768	56,5%
Razem	299 388	100,0%	320 065	100,0%	-20 677	-6,5%

W pierwszym półroczu 2011 roku nastąpił lekki spadek łącznej sprzedaży usług i oprogramowania własnego Comarch o 3,9 mln zł, tj. 1,5 %, głównie za przyczyną mniejszych przychodów ze sprzedaży Grupy Comarch Software und Beratung. Przy jednoczesnym spadku całości sprzedaży (6,5 %) ich łączny udział w całkowitej sprzedaży wzrósł z 83,4 % w I półroczu 2010 roku do 87,8 %. Łączna sprzedaż oprogramowania obcego i sprzętu komputerowego odnotowała znaczny spadek (o 20,5 mln zł, tj. o 44,1 %), a ich łączny udział w całości sprzedaży spadł z 14,5 % do 8,7 %.

2.2. Najważniejsze kontrakty podpisane w I półroczu 2011 roku i po dacie bilansu

Aneks do umowy z Łęgprzem sp. z o.o. na realizację IV etapu inwestycji w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie

Dnia 29 lipca 2011 r. raportem bieżącym nr 17/2011 Zarząd Comarch S.A. poinformował, że w dniu 28 lipca 2011 roku został podpisany aneks do umowy z Łęgprzem sp. z o.o. na realizację IV etapu inwestycji w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie zmieniający termin realizacji niniejszej inwestycji, wartość umowy i jej zakres. Nowy termin realizacji inwestycji to 30 września 2011 r. (poprzedni: 31 lipca 2011 r.) natomiast w związku z rozszerzeniem zakresu prac wartość netto umowy została podniesiona z 17 683 tys. zł do 23 353 tys. zł.

2.3. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowe dokonane poza grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania a także ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków

Grupa Comarch nie ogranicza obszaru swojego działania jedynie do terytorium Polski. Dysponując produktami konkurencyjnymi międzynarodowo, Grupa konsekwentnie zwiększa wartość sprzedaży zagranicznej koncentrując się szczególnie na rynku Europy zachodniej. Sprzedaż jest realizowana zarówno bezpośrednio do klienta końcowego (bądź to przez Comarch S.A. lub inną spółkę Grupy Comarch) lub przez firmy partnerskie.

W najbliższych latach w ramach Grupy Comarch będą kontynuowane projekty inwestycyjne, które pozwolą na dalszą ekspansję firmy w nowych obszarach działalności i na nowych rynkach. Będą one finansowane m.in. ze środków pieniężnych posiadanych przez Spółki Grupy Comarch, jak również z wykorzystaniem kredytów bankowych.

2.3.1. Inwestycje kapitałowe

W dniu 8 czerwca 2011 roku Comarch S.A. zawarł umowę nabycia 1 000 000 akcji spółki Comarch AG z siedzibą w Dreźnie od Vintage Investment Holdings S.A. z siedzibą w Luxemburgu. Wartość nominalna jednej akcji wynosi 1 EUR, nabyte akcje mają łączną wartość nominalną 1 000 000,00 EUR i stanowią 40 % kapitału zakładowego Comarch AG. Po zawarciu umowy Comarch S.A. jest w posiadaniu 2 500 000 akcji Comarch AG o łącznej wartości nominalnej 2 500 000 EUR, stanowiących 100% kapitału zakładowego spółki i uprawniających do 2 500 000 głosów (100%) na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Comarch AG.

W dniu 22 czerwca 2011 r. zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego spółki iMed24 SA w drodze emisji akcji o kwotę 500 000,00 zł do wysokości 1 000 000,00 zł.

Dnia 26 lipca 2011 roku zostało zarejestrowane obniżenie kapitału zakładowego Comarch Software und Beratung AG (uchwała walnego zgromadzenia spółki z dnia 8 czerwca 2011 r.) z wysokości 6 480 000 euro do 2 160 000 euro. W dniu 9 sierpnia 2011 r. zarząd Comarch Software und Beratung AG, za zgodą Rady Nadzorczej spółki, zatwierdził podwyższenie kapitału zakładowego spółki (uchwała walnego zgromadzenia spółki z dnia 8 czerwca 2011 r.) do maksymalnej wysokości 6 480 000 euro poprzez emisję do 4 320 000 akcji na okaziciela. Akcje zostaną przydzielone dotychczasowym akcjonariuszom w cenie 1,7 euro za 1 akcję w taki sposób, że 1 akcja uprawnia do 2 akcji nowej emisji. Subskrypcja została przeprowadzona pomiędzy 18 a 31 sierpnia 2011 r.

W dniu 1 sierpnia 2011 r. zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego spółki Bonus Development Sp. z o.o. II Koncept SK-A w drodze emisji 8 000 akcji (objęte przez CCF FIZ).

W dniu 16 sierpnia 2011 r. została podjęta uchwała zmieniająca kapitał zakładowy i siedzibę spółki Comarch SAS. Kapitał spółki został podwyższony z kwoty 1 300 000 euro na 1 800 000 euro, pokryty wkładem pieniężnym przez Comarch S.A. przez wpłatę 500 000 euro. Nowa siedziba spółki to Lezennes. Powyższe zmiany są skuteczne z dniem podjęcia uchwały.

2.3.2. Nieruchomości i pozostałe inwestycje rzeczowe

W listopadzie 2009 r. Comarch S.A. rozpoczęła realizację IV etapu inwestycji w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Przedmiotem umowy zawartej 16 listopada 2009 r. z Łęgrzem Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie jest budowa budynku biurowo-usługowego o powierzchni całkowitej 5227,63 m² wraz z infrastrukturą drogową i techniczną. Umowna wartość inwestycji wynosi 23,4 mln zł. Planowany termin realizacji inwestycji to 30 września 2011 r. Wartość nakładów na powyższy budynek na 30 czerwca 2011 r. wyniosła 14 800 tys. zł. 80% tej inwestycji jest finansowane za pomocą kredytu bankowego opisanego w pkt 3.6.3 e) niniejszego sprawozdania.

Spółka Comarch AG jest w trakcie realizacji inwestycji w Dreźnie, polegającej na renowacji istniejącego budynku i przystosowaniu go do celów biurowych oraz na budowie nowego budynku, w którym powstanie Comarch Data Center. Prace budowlane rozpoczęły się pod koniec pierwszego kwartału 2011 roku, a planowany koszt inwestycji wynosi ok. 8 mln EUR. Źródłem finansowania inwestycji będą środki własne oraz kredyt bankowy.

W czerwcu 2010 roku spółka Comarch Software SARL nabyła w Lille nieruchomość gruntową o powierzchni 5 000 m² z budynkiem biurowym oraz budynkiem magazynowym. Cena zakupu wynosiła 1 350 tys. EUR. Budynek biurowy będzie pełnił funkcję siedziby spółki. Budynek magazynowy zostanie przekształcony w Data Center o powierzchni ok. 1 700 m². Planowany koszt inwestycji wynosi ok. 5,5 mln EUR. Rozpoczęcie prac budowlanych planowane jest w 2012 roku. Źródłem finansowania inwestycji będą środki własne oraz kredyt bankowy.

5 lipca 2010 roku spółka Bonus Development Sp. z o.o. SK-A podpisała umowę na rozbudowę istniejącego budynku przy ul. Jaracza 74 w Łodzi o część biurową o powierzchni użytkowej ok. 1 360 m² wraz z dostawą niezbędnych materiałów i urządzeń. Wg stanu na dzień sporządzenia sprawozdania zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Comarch szacowana wartość inwestycji wynosi 5 mln zł, a termin jej zakończenia to 30 września 2011 roku. Inwestycja jest finansowana ze środków własnych spółki.

W pierwszym półroczu 2011 roku spółka iMed24 SA należąca do Grupy Comarch rozpoczęła realizację projektu Centrum Medycznego iMed24. Centrum będzie oferować pełen zakres ambulatoryjnych usług medycznych oraz badań diagnostycznych. Spółka iMed24 SA podpisała umowy na dostawę i montaż wyposażenia Centrum w nowoczesny sprzęt medyczny o łącznej wartości ok. 17,7 mln zł. Zakupiony zostanie m.in. rezonans magnetyczny i tomograf komputerowy. W oparciu o działalność Centrum Medycznego Grupa Comarch będzie rozwijać oprogramowanie dla sektora usług medycznych. Planowany termin uruchomienia Centrum to IV kwartał 2011 roku. Centrum Medyczne iMed24 będzie zlokalizowane przy al. Jana Pawła II w Krakowie na terenie Specjalnej Strefy Ekonomicznej. Spółka iMed24 zamierza sfinansować zakup w/w wyposażenia z kredytu bankowego, którego zabezpieczeniem będzie zastaw rejestrowy na urządzeniach oraz poręczenie spółki Comarch S.A.

2.4. Działalność w Specjalnej Strefie Ekonomicznej

Comarch S.A. uzyskał w dniu 22 marca 1999 r. zezwolenie na prowadzenie działalności w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Zgodnie z rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 14 października 1997 roku w sprawie ustanowienia Specjalnej Strefy Ekonomicznej w Krakowie (Dz. U. Nr 135, poz. 912 z późn. zm.) podmioty, które zainwestowały w krakowskiej specjalnej strefie ekonomicznej co najmniej 2 mln EURO, uzyskiwały następujące ulgi podatkowe:

- a) w okresie pierwszych 6 lat działalności w strefie, dochód z takiej działalności był wolny od podatku dochodowego,
- b) po tym okresie, ale nie dłużej niż do daty określonej w zezwoleniu, połowa osiągniętego dochodu była wolna od podatku dochodowego.

Zwolnienie dotyczyło podatku dochodowego od osób prawnych od dochodu uzyskanego z działalności określonej w zezwoleniu.

W związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej została uchwalona Ustawa z dnia 2 października 2003 roku o zmianie ustawy o specjalnych strefach ekonomicznych i niektórych ustaw (Dz. U. Nr 188, poz. 1840), która zmienia warunki zwolnień podatkowych dla podmiotów działających w specjalnych strefach ekonomicznych. Zgodnie z postanowieniem art. 6 ust. 1 Ustawy, podmioty te mogą się ubiegać o zmianę warunków zezwolenia w celu dostosowania go do obowiązujących w Unii Europejskiej zasad udzielania pomocy publicznej. Zgodnie z przepisem art. 5 ust. 2 pkt 1 lit. b), pkt 2, pkt 3 Ustawy, maksymalna wielkość pomocy publicznej dla podmiotów, które prowadzą działalność w specjalnej strefie ekonomicznej na podstawie zezwolenia wydanego przed dniem 1 stycznia 2000 r., nie może przekraczać 75 % wartości inwestycji poniesionych w okresie od dnia uzyskania zezwolenia do dnia 31 grudnia 2006 r., przy czym przy ustalaniu maksymalnej wielkości pomocy publicznej uwzględnia się całkowitą wielkość pomocy publicznej uzyskanej od 1 stycznia 2001 r. Oznacza to zmianę dotychczasowego sposobu funkcjonowania ulg podatkowych (pomocy publicznej), z ulg nieograniczonych wartościowo, na ulgi ograniczone wartościowo i zależne od wartości dokonanych inwestycji. W przypadku Comarch S.A. maksymalna wartość pomocy publicznej nie będzie mogła przekroczyć 75 % wartości nakładów inwestycyjnych, które Spółka poniosła/poniesie w okresie od uzyskania zezwolenia tj. od dnia 22 marca 1999 r. do dnia 31 grudnia 2006 r.

Koszty inwestycji oraz wielkość pomocy podlegają dyskontowaniu zgodnie z par. 9 Rozporządzenia Rady Ministrów z 14 września 2004 r. w sprawie krakowskiej specjalnej strefy ekonomicznej (Dz. U. 220, poz. 2232) w brzmieniu zmienionym zgodnie z par. 1 Rozporządzenia Rady Ministrów z 8 lutego 2005 r., zmieniającym rozporządzenie w sprawie krakowskiej specjalnej strefy ekonomicznej (Dz. U. nr 32, poz. 270) z uwzględnieniem par. 2 tego ostatniego Rozporządzenia.

Comarch S.A. wystąpił do Ministra Gospodarki o zmianę warunków zezwolenia i w dniu 1 lipca 2004 r. otrzymał decyzję Ministra Gospodarki z dnia 24 czerwca 2004 r. dotyczącą zmiany warunków zezwolenia na określone powyżej i zgodne z Ustawą. Równocześnie w zmienionym zezwoleniu wydłużony został do 31 grudnia 2017 r. okres, na jaki zostało wydane zezwolenie dla Comarch S.A. Oznacza to wydłużenie okresu, w jakim Spółka będzie mogła wykorzystać limit pomocy publicznej, przysługujący z tytułu poniesionych w specjalnej strefie ekonomicznej inwestycji.

Zgodnie z MSR 12 niewykorzystana ulga podatkowa na dzień 30 czerwca 2011 r. stanowi aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Limit niewykorzystanej ulgi inwestycyjnej na dzień 30 czerwca 2011 r., zdyskontowanej na dzień przyznania zezwolenia wynosi 15 633 tys. zł.

W trakcie roku 2011 r. dokonano rozwiązania części utworzonego na dzień 31 grudnia 2010 r. aktywa z tytułu działalności strefowej w kwocie 1 490 tys. zł (operacja ta powoduje spadek wyniku finansowego). Aktywo to będzie realizować się sukcesywnie (w postaci odpisów pomniejszających zysk netto Grupy), w proporcji do generowania przez Comarch S.A. dochodu podatkowego osiągniętego z działalności zwolnionej na przestrzeni roku 2011. Równocześnie, zgodnie z MSR 12, Spółka będzie regularnie dokonywać weryfikacji wyceny rozpoznanego Aktywa pod kątem możliwości jego realizacji oraz dalszego rozpoznania na kolejne okresy. Zwracamy uwagę, iż rozpoznanie Aktywa nie wpływa na przepływy pieniężne w Jednostce dominującej ani w Grupie (zarówno rozpoznanie Aktywa, jak również jego realizacja). Operacja ta ma więc charakter wyłącznie memoriałowy i wynika z zastosowania przez Grupę Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Comarch.

W roku 2011 r. Grupa dokonała częściowego rozliczenia aktywa utworzonego na 31 grudnia 2010 roku z tytułu podatku odroczonego dotyczącego różnic przejściowych w kwocie 418 tys. zł oraz dokonano utworzenia aktywa z tytułu różnic przejściowych w kwocie 2 501 tys. zł.

Łączny wpływ wszystkich powyżej opisanych operacji na wynik netto roku 2011 wyniósł + 593 tys. zł.

W związku z wyceną wartości aktywów netto CCF FIZ dokonano w roku 2011 częściowego rozwiązania utworzonej w latach poprzednich rezerwy w kwocie 318 tys. zł. Równocześnie dokonano utworzenia rezerwy na podatek odroczone z tytułu różnic przejściowych w kwocie 730 tys. zł i rozwiązania z tego samego tytułu w kwocie 64 tys. zł. W roku 2011 dokonano też częściowego rozwiązania rezerwy utworzonej w związku z nabyciem Comarch SuB w kwocie 1 434 tys. zł. Łączny wpływ powyższych operacji na wynik netto za 2011 rok wyniósł 1 086 tys. zł.

Ogółem zmiany w podatku odroczonym spowodowały wzrost wyniku o 1 679 tys. zł.

3. SYTUACJA FINANSOWA GRUPY COMARCH W I PÓŁROCZU 2011 ROKU

3.1. Analiza finansowa Grupy

Bilans

AKTYWA	30 czerwca 2011	%	31 grudnia 2010	%	zmiana	%
Aktywa trwałe						
Rzeczowe aktywa trwałe	288 260	32,0%	275 663	28,5%	12 597	4,6%
Wartość firmy	37 155	4,1%	37 155	3,8%	-	0,0%
Pozostałe wartości niematerialne	80 138	8,9%	79 106	8,2%	1 032	1,3%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	669	0,1%	187	0,0%	482	257,8%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	110	0,0%	172	0,0%	-62	-36,0%
Inwestycje pozostałe	1 106	0,1%	1 106	0,1%	-	0,0%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	24 318	2,7%	23 725	2,5%	593	2,5%
Pozostałe należności	1 683	0,2%	1 237	0,1%	446	36,1%
	433 439	48,1%	418 351	43,2%	15 088	3,6%
Aktywa obrotowe						
Zapasy	54 092	6,0%	49 621	5,1%	4 471	9,0%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	216 847	24,1%	287 688	29,7%	-70 841	-24,6%
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	226	0,0%	217	0,0%	9	4,1%
Należne przychody z tytułu kontraktów długoterminowych	20 936	2,3%	9 112	0,9%	11 824	129,8%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	2 560	0,3%	2 491	0,3%	69	2,8%
Pozostałe aktywa finansowe wyceniane wg wartości godziwej – instrumenty pochodne	401	0,0%	383	0,0%	18	4,7%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	173 018	19,2%	200 242	20,7%	-27 224	-13,6%
	468 080	51,9%	549 754	56,8%	-81 674	-14,9%
Aktywa razem	901 519	100,0%	968 105	100,0%	-66 586	-6,9%

W I półroczu 2011 roku wartość aktywów Grupy Comarch odnotowała spadek o 66,6 mln zł, (6,9 %) w stosunku do końca 2010 roku. W odniesieniu do aktywów obrotowych nastąpił spadek o 81,7 mln zł (14,9 %) głównie w związku z sezonowym spadkiem należności handlowych i pozostałych należności (spadek o 70,8 mln zł, tj. 24,6 %) a także w rezultacie spadku wartości środków pieniężnych i ich ekwiwalentów (spadek o 27,2 mln zł, tj. 13,6 %). Wzrost wartości zapasów o 4,5 mln zł (9,0 %) wynika z realizacji bieżących zamówień od klientów. Należne przychody z tytułu kontraktów długoterminowych wzrosły z 9,1 mln zł na koniec 2010 r. do 20,9 mln zł na koniec I półrocza 2011 r. Wzrost wartości aktywów trwałych o 15,1 mln zł (3,6 %) wynika głównie ze znacznego wzrostu rzeczowych aktywów trwałych (wzrost o 12,6 mln zł, tj. 4,6 %), co jest rezultatem dokonywanych inwestycji rzeczowych. Wzrost aktywów trwałych to także rezultat wzrostu pozostałych wartości niematerialnych (wzrost o 1 mln zł, tj. 1,3 %).

PASYWA	30 czerwca 2011 r.	%	31 grudnia 2010 r.	%	zmiana	%
KAPITAŁ WŁASNY						
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Spółki						
Kapitał zakładowy	8 051	0,9%	8 051	0,7%	-	0,0%
Pozostałe kapitały	141 809	15,7%	140 441	14,5%	1 368	1,0%
Różnice kursowe	9 573	1,1%	10 058	1,0%	-485	-4,8%
Zysk netto za okres bieżący	-20 050	-2,2%	43 717	4,5%	-63 767	-145,9%
Niepodzielony wynik finansowy	408 859	45,3%	372 680	38,5%	36 179	9,7%
	548 242	60,8%	574 947	59,4%	-26 705	-4,6%
Udziały mniejszości	10 586	1,2%	9 242	1,0%	1 344	14,5%
Kapitał własny razem	558 828	62,0%	584 189	60,3%	-25 361	-4,3%
ZOBOWIĄZANIA						
Zobowiązania długoterminowe						
Kredyty i pożyczki	69 805	7,7%	84 804	8,8%	-14 999	-17,7%
Rezerwa z tyt. odroczonego podatku dochodowego	49 190	5,5%	50 276	5,2%	-1 086	-2,2%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i obciążenia	2	0,0%	572	0,1%	-570	-99,7%
	118 997	13,2%	135 652	14,0%	-16 655	-12,3%
Zobowiązania krótkoterminowe						
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	138 988	15,4%	149 812	15,5%	-10 824	-7,2%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	264	0,0%	3 386	0,3%	-3 122	-92,2%
Zafakturowane przychody dotyczące kontraktów długoterminowych	8 172	0,9%	7 452	0,8%	720	9,7%
Kredyty i pożyczki	23 359	2,6%	13 089	1,4%	10 270	78,5%
Zobowiązania finansowe	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Rezerwy na pozostałe zobowiązania i obciążenia	52 911	5,9%	74 525	7,7%	-21 614	-29,0%
	223 694	24,8%	248 264	25,7%	-24 570	-9,9%
Zobowiązania razem	342 691	38,0%	383 916	39,7%	-41 225	-10,7%
Razem kapitał własny i zobowiązania	901 519	100,0%	968 105	100,0%	-66 586	-6,9%

Po stronie pasywów spadek sumy bilansowej Grupy Comarch to efekt spadku w I półroczu 2011 roku zarówno zobowiązań (spadek o 41,2 mln zł, tj. 10,7 %) jak i kapitału własnego (spadek o 25,4 mln zł, tj. 4,3 %). Spadek zobowiązań długoterminowych to rezultat spłaty części kredytów długoterminowych, jak również przesunięcia części kredytów do zobowiązań krótkoterminowych (spadek o 15 mln zł, tj. 17,7 %). W części krótkoterminowej zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania spadły o 10,8 mln zł, tj. 7,2 %, natomiast wartość rezerw spadła o 21,6 mln zł, tj. 29 % (w wyniku rozwiązania części rezerw utworzonych pod koniec 2010 roku). Spadek kapitałów to rezultat przede wszystkim straty netto w okresie I półrocza 2011 roku (-20,1 mln zł) w porównaniu do wysokiego zysku na koniec 2010 r. (43,7 mln zł). Wskaźniki zadłużenia finansowego utrzymały się na zbliżonym do ubiegłorocznego poziomie.

Wskaźniki zadłużenia finansowego	30 czerwca 2011 r.	31 grudnia 2010 r.
Wskaźnik zadłużenia finansowego aktywów	10,33%	10,11%
Wskaźnik zadłużenia finansowego kapitału własnego	16,99%	17,03%

Rachunek zysków i strat

	6 miesięcy 2011	6 miesięcy 2010	zmiana	%
Przychody ze sprzedaży	299 388	320 065	-20 677	-6,5%
<i>w tym:</i>				
<i>Przychody ze sprzedaży produktów</i>	<i>266 219</i>	<i>266 269</i>	-50	0,0%
<i>Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów</i>	<i>33 169</i>	<i>53 796</i>	-20 627	-38,3%
Koszt wytworzenia sprzedanych usług, produktów, towarów i materiałów	-263 640	-257 544	- 6 096	2,4%
<i>w tym:</i>				
<i>Koszt wytworzenia sprzedanych usług i produktów</i>	<i>-231 514</i>	<i>-206 189</i>	-25 325	12,3%
<i>Koszty sprzedanych towarów i materiałów</i>	<i>-32 126</i>	<i>-51 355</i>	19 229	-37,4%
Zysk brutto	35 748	62 521	-26 773	-42,8%
Pozostałe przychody operacyjne	9 890	1 886	8 004	424,4%
Koszty sprzedaży i marketingu	-42 875	-36 860	- 6 015	16,3%
Koszty ogólnego zarządu	-24 085	-21 906	- 2 179	9,9%
Utrata wartości firmy	-	-5 542	5 542	-100,0%
Pozostałe koszty operacyjne	-3 600	-5 548	1 948	-35,1%
Zysk operacyjny	-24 922	-5 449	-19 473	357,4%
Koszty finansowe - netto	2 728	1 585	1 143	72,1%
Udział w zyskach/(stratach) jednostek stowarzyszonych	-35	50	- 85	-170,0%
Zysk przed opodatkowaniem	-22 229	-3 814	-18 415	482,8%
Podatek dochodowy	753	-2 364	3 117	-131,9%
Zysk netto za okres	-21 476	-6 178	-15 298	247,6%
<i>w tym:</i>				
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki	-20 050	5 233	-25 283	-483,1%
<i>Strata netto przypadająca na udziałowców mniejszościowych</i>	<i>-1 426</i>	<i>-11 411</i>	<i>9 985</i>	<i>-87,5%</i>

Przychody ze sprzedaży w I półroczu 2011 roku osiągnęły wartość 299,4 mln zł, co stanowi spadek o 20,7 mln zł, tj. 6,5 % w stosunku do I półrocza 2010 roku. Przyczyną spadku przychodów ze sprzedaży zagranicznej są znacznie mniejsze niż w roku poprzednim przychody ze sprzedaży Grupy Comarch SuB (spadek o 14,6 mln PLN, tj. o 19,9 %). Wynik operacyjny uległ zmniejszeniu i wyniósł -24,9 mln zł wobec -5,4 mln zł rok wcześniej. Wynik netto przypadający na akcjonariuszy Spółki spadł z 5,2 mln zł w H1 2010 do poziomu -20,1 mln zł. Główną przyczyną spadku wyniku operacyjnego jest wzrost kosztów wytworzenia sprzedanych produktów i usług o 25,3 mln zł tj. o 12,3%, związany ze wzrostem poziomu płac oraz ze wzrostem ilości osób zatrudnionych w Grupie. Poniesienie w pierwszym półroczu 2011 roku tych dodatkowych kosztów było konieczne ze względu na zwiększoną ilość projektów informatycznych realizowanych obecnie przez Grupę Comarch, z których przychody ze sprzedaży będą widoczne w znacznej mierze w kolejnych okresach.

Znaczny wzrost pozostałych przychodów operacyjnych (o 8 mln zł, tj. 424 %) jest związany z transferami zawodników w spółce MKS Cracovia SSA. Zwiększenie kosztów sprzedaży i marketingu to efekt uwzględnienia w H1 2011 kosztów marketingu sportowego w Niemczech (sponsoring drużyny TSV1860 w sezonie 2010/2011) oraz kosztów kampanii wizerunkowej w rejonie DACH.

Poniższa tabela przedstawia wybrane dane finansowe w wysokości nominalnej (zgodnej z MSSF) oraz w wysokości skorygowanej o wpływ zdarzeń nietypowych oraz o wyniki Grupy Comarch SuB ze względu na ich znaczący wpływ na wyniki Grupy Comarch:

	H1 2011	H1 2010
Przychody ze sprzedaży	299 388	320 065
Przychody ze sprzedaży Comarch SuB	58 676	73 267
Przychody ze sprzedaży skorygowane	240 713	246 798
Amortyzacja ogółem, w tym	17 866	23 251
Amortyzacja Comarch SuB (w tym odpis z tyt. utraty wartości firmy)	6 450	11 121
Amortyzacja skorygowana	11 416	12 130
Zysk (strata) operacyjny nominalny (zgodny z MSSF)	-24 922	-5 449
Wpływ na wynik kosztów opcji menedżerskich	-1 368	-1 322
Wpływ na wynik CCF FIZ oraz objętych konsolidacją spółek, w których CCF FIZ jest akcjonariuszem	-4 350	-5 490
Wpływ utworzenia odpisu z tytułu utraty wartości firmy	0	-5 542
Zysk (Strata) operacyjny Grupy Comarch SuB	-15 089	-15 332
Zysk operacyjny skorygowany	-4 115	22 237
Zysk (strata) netto przypadający na akcjonariuszy Spółki nominalny	-20 050	5 233
Wpływ na wynik kosztów opcji menedżerskich	-1 368	-1 322
Wpływ na wynik CCF FIZ oraz objętych konsolidacją spółek, w których CCF FIZ jest akcjonariuszem	-1 530	-1 525
Wpływ na wynik aktywa na podatek odroczony z tytułu działalności w SSE	-1 490	-1 603
Wpływ utworzenia odpisu z tytułu utraty wartości firmy	0	-5 542
Wpływ na wynik aktywów i rezerw na podatek odroczony z tyt. różnic przejściowych oraz aktywa z tytułu straty podatkowej w spółkach zależnych	3 169	2 312
Zysk (Strata) netto Grupy Comarch SuB	-11 065	-6 764
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki skorygowany	-7 766	19 677
EBITDA (zysk operacyjny nominalny+ amortyzacja nominalna)	-7 056	17 802
EBITDA (zysk operacyjny skorygowany + amortyzacja skorygowana)	7 301	34 367
Rentowność operacyjna nominalna	-8,32%	-1,70%
Rentowność operacyjna skorygowana	-1,71%	9,01%
Rentowność netto nominalna	-6,70%	1,63%
Rentowność netto skorygowana	-3,23%	7,97%
Marża EBITDA nominalna	-2,36%	5,56%
Marża EBITDA skorygowana	3,03%	13,93%

W pierwszym półroczu 2011 roku, po wyeliminowaniu zdarzeń nietypowych, Grupa Comarch osiągnęła wyniki finansowe gorsze od osiągniętych w pierwszym półroczu 2010 roku. Podstawowa działalność Grupy Comarch charakteryzowała się niższą niż w roku poprzednim rentownością, co jest efektem zwiększonego poziomu kosztów Grupy w I półroczu 2011, przy jednoczesnym utrzymaniu przychodów ze sprzedaży usług i produktów własnych na porównywalnym do ubiegłorocznego poziomie. Wzrost kosztów wynika głównie ze zwiększenia ilości pracowników Grupy Comarch, jak również ze zwiększenia przeciętnego wynagrodzenia w przedsiębiorstwie. Na dzień 30 czerwca 2011

roku Grupa Comarch zatrudniała 3 506 osób (z wyłączeniem pracowników MKS Cracovia SSA), tj. o 222 osoby więcej niż na dzień 30 czerwca 2010 roku. Zwiększenie ilości osób zatrudnionych w H2 2010 i H1 2011 było konieczne dla realizacji zwiększonej ilości dużych projektów informatycznych realizowanych obecnie przez Grupę Comarch, z których przychody ze sprzedaży będą widoczne w znacznej mierze w kolejnych okresach.

Skorygowana rentowność operacyjna wyniosła w pierwszym półroczu 2011 roku -1,71 % (9,01 % rok wcześniej), natomiast skorygowana rentowność netto wyniosła -3,23 % w porównaniu do 7,97 % rok wcześniej. Nadal istotny negatywny wpływ na wyniki Grupy miała działalność Grupy Comarch Software und Beratung, która w I półroczu 2011 roku osiągnęła wynik operacyjny w wysokości -15,1 mln zł.

Analiza rentowności	6 miesięcy 2011	6 miesięcy 2010
Marża na sprzedaży	11,94%	19,53%
Rentowność sprzedaży na działalności operacyjnej	-8,32%	-1,70%
Rentowność sprzedaży brutto	-7,42%	-1,19%
Rentowność sprzedaży netto	-6,70%	1,63%

Płynność finansowa i wskaźniki wykorzystania majątku

Wskaźniki płynności	30 czerwca 2011 r.	31 grudnia 2010 r.
Bieżącej płynności finansowej	2,09	2,21
Płynności szybki	1,75	1,98
Podwyższonej płynności	0,77	0,81

Grupa posiadała w pierwszym półroczu 2011 roku bardzo dobrą płynność finansową porównywalną do ubiegłorocznej. W ocenie Zarządu, Grupa Comarch nie ma problemów z terminowym wywiązywaniem się z zaciągniętych zobowiązań, przejściowo wolne środki Comarch inwestuje w bezpieczne instrumenty finansowe (lokaty bankowe, jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych pieniężnych, bony skarbowe).

Wskaźniki rotacji	6 miesięcy 2011	6 miesięcy 2010
Rotacji majątku obrotowego (krotność)	0,64	0,68
Rotacji należności (dni)	130	118
Rotacji zapasów (dni)	303	166
Rotacji zobowiązań (dni)	180	184
Rotacji zobowiązań bez zobowiązań z tytułu kredytu inwestycyjnego (dni)	134	139

Wskaźniki rotacji potwierdzają efektywne wykorzystywanie zasobów Spółki. W I półroczu 2011 roku wydłużeniu uległy wszystkie wskaźniki rotacji należności oraz zapasów, co związane jest z wzrostem wartości tych składników bilansowych w stosunku do I półrocza 2010 roku. Wskaźnik rotacji zobowiązań uległ lekkiemu zmniejszeniu co związane jest z niższym poziomem zobowiązań w I półroczu 2011 roku w stosunku do półrocza roku ubiegłego.

3.2. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok

Grupa nie publikowała prognozy wyników za I półrocze 2011 roku.

3.3. Opis czynników i zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte zyski oraz ich ocena

3.3.1. Aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego

W trakcie roku 2011 r. dokonano rozwiązania części utworzonego na dzień 31 grudnia 2010 r. aktywa z tytułu działalności strefowej w kwocie 1 490 tys. zł (operacja ta powoduje spadek wyniku finansowego). Aktywo to będzie realizować się sukcesywnie (w postaci odpisów pomniejszających zysk netto Grupy), w proporcji do generowania przez Comarch S.A. dochodu podatkowego osiągniętego z działalności zwolnionej na przestrzeni roku 2011.

3.4. Opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach grupy kapitałowej emitenta w danym roku obrotowym

Opisano w punkcie 1.2.2 oraz 1.2.3 niniejszego sprawozdania.

3.5. Transakcje zawarte przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe

Nie wystąpiły.

3.6. Zobowiązania finansowe oraz istotne pozycje pozabilansowe

3.6.1. Gwarancje bankowe

Na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość gwarancji i akredytyw wystawionych przez banki na zlecenie Comarch S.A. w związku z realizowanymi umowami oraz uczestnictwem w przetargach wynosiła 33 072 tys. zł, podczas gdy na dzień 31 grudnia 2010 roku ich wartość wynosiła 39 255 tys. zł. Ponadto według stanu na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość gwarancji wystawionych przez banki na zlecenie CA Consulting S.A. w związku z realizowanymi umowami oraz uczestnictwem w przetargach wynosiła 358 tys. zł, podczas gdy na dzień 31 grudnia 2010 roku ich wartość wynosiła 114 tys. zł. Wg stanu na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość gwarancji wystawionych przez banki na zlecenie Grupy Comarch SuB wynosiła 403 tys. EURO (tj. 1 606 tys. zł), na dzień 31 grudnia 2010 roku ich wartość wynosiła 403 tys. EURO (tj. 1 595 tys. zł).

3.6.2. Informacje o udzielonych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną poręczeniach za zobowiązania osób trzecich lub udzielonych gwarancjach i zobowiązania z tytułu umów leasingowych

a) W związku z zawarciem umowy z E-Plus w sierpniu 2010 roku została udzielona przez Spółkę gwarancja dla E-Plus Mobilfunk GmbH&Co. KG. Gwarancja została udzielona na czas trwania kontraktu z E-Plus i gwarantuje należyte wykonanie przez Comarch AG, spółkę zależną Comarch SA, wszelkich zobowiązań spółki Comarch AG wynikających z umowy. Wysokość gwarancji jest równa wartości umowy z E-Plus, w pierwotnym okresie obowiązywania umowy jest to kwota ok. 42 025 286 Euro, tj. 166 953 854 PLN. Warunki finansowe, na jakich została udzielona gwarancja, nie odbiegają od warunków rynkowych.

b) W związku z udzieleniem CA Consulting SA, spółce zależnej Comarch SA przez DnB Nord Polska SA limitu kredytowego na wystawianie gwarancji bankowych, w dniu 13 maja 2010 roku zostało udzielone przez Spółkę poręczenie dla DnB Nord Polska SA za zobowiązania spółki CA Consulting SA wynikające z udzielonego limitu kredytowego. Poręczenie zostało udzielone na kwotę 2 000 000 zł do dnia 28 marca 2014 roku. W dniu 11 lutego 2011 r. w związku z przedłużeniem okresu ważności limitu kredytowego poręczenie zostało przedłużone do dnia 29 lutego 2016 roku.

c) W związku z zakupem specjalistycznego sprzętu medycznego przez iMed24 S.A., spółkę zależną Comarch S.A., Spółka dominująca udzieliła w dniu 31 marca 2011 r. poręczenia za powyższe zobowiązania spółki iMed24 S.A. Poręczenie zostało udzielone na łączną kwotę 14,1 mln zł do czasu zapłaty przez iMed24 S.A. pełnej kwoty wynagrodzenia.

d) W związku z zawarciem przez Comarch Software und Beratung AG, spółkę zależną Comarch SA, umów leasingu, zostało udzielone przez Spółkę dominującą poręczenie za zobowiązania Comarch Software und Beratung AG wynikające z tych umów dla IBM Deutschland Kreditbank GmbH i IBM Deutschland GmbH. Poręczenie zostało udzielone do kwoty 300 tys. EUR i jest ważne do dnia 31 sierpnia 2012.

e) W związku z zawarciem przez Comarch Inc., spółkę zależną Comarch SA, umowy z Enterprise Holdings Inc. na wdrożenie, hosting i utrzymanie systemu lojalnościowego, w dniu 28 kwietnia 2011 roku zostało udzielone przez Comarch SA poręczenie dla Enterprise Holdings Inc. za zobowiązania spółki Comarch INC. Poręczenie zostało udzielone maksymalnie do kwoty 3 mln USD i jest ważne przez czas trwania umowy z Enterprise Holdings Inc. tj. do listopada 2016.

f) W związku z zawarciem przez iMed24 SA, iFin24 SA, iReward24 SA i CA Consulting SA, spółki zależne Comarch SA, umów z BP Europa SE na obsługę kart paliwowych, w dniu 30 maja 2011 r. zostało udzielone przez Comarch SA poręczenie dla BP Europa SE za zobowiązania spółek zależnych iMed24 SA, iFin24 SA, iReward24 SA, CA Consulting SA wynikające z powyższych umów. Poręczenie zostało udzielone do łącznej kwoty 175 tys. PLN i jest ważne do dnia 31 maja 2012.

g) W związku z zawarciem przez Comarch AG, spółkę zależną Comarch SA, umowy z Belgacom International Carrier Services (Belgia) na sprzedaż licencji i wdrożenie Comarch Network & Service Inventory, Comarch Next Generation Service Assurance, Comarch OSS Mediations oraz sprzedaż licencji Comarch SLA Management, w dniu 11 sierpnia 2011 zostało udzielone przez Comarch SA poręczenie dla Belgacom International Carrier Services (Belgia) za zobowiązania Comarch AG wynikające z powyższej umowy. Poręczenie zostało udzielone do wysokości zobowiązań Comarch AG wynikających z umowy: tj. 5 242 029 EUR do dnia 31 marca 2014 r. oraz dodatkowo 345 000 EUR rocznie za usługę SLA.

Wg stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku Comarch S.A. oraz jednostki od niej zależne nie udzielały gwarancji, poręczeń kredytu lub pożyczki na warunkach określonych w § 87 ust. 7 pkt 9 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Grupa Comarch na dzień 30 czerwca 2011 r. posiadała umowne zobowiązania do opłat z tytułu leasingu operacyjnego środków transportu i sprzętu komputerowego w kwocie 2 197 tys. zł.

3.6.3. Kredyty

W Grupie Comarch podmiot dominujący Comarch S.A. korzysta z następujących kredytów inwestycyjnych:

a) kredyt inwestycyjny w Fortis Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie w wysokości 20 000 tys. zł zaciągnięty w 2004 roku na sfinansowanie I etapu budowy budynków produkcyjno - biurowych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Okres kredytowania wynosi 10 lat, tj. do 2015 roku, oprocentowanie kredytu oparte jest na stopie zmiennej. W dniu 5 stycznia 2009 roku spółka dokonała przewalutowania pozostałej do spłaty kwoty kredytu na walutę EURO po kursie 1 EUR = 4,003 PLN. Zabezpieczeniem kredytu są hipoteka na wybudowanej nieruchomości, cesja polisy ubezpieczeniowej budynku oraz weksel in blanco. Na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość kapitału pozostającego do spłaty wynosiła 2 000 tys. EUR, tj. 7 973 tys. zł.

b) kredyt inwestycyjny w Kredyt Bank S.A. z siedzibą w Warszawie zaciągnięty w 2006 roku na finansowanie II etapu budowy nowych budynków produkcyjno - biurowych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Wysokość kredytu wynosiła 80 % wartości inwestycji, maksymalnie 26 824 tys. zł. Okres kredytowania wynosi 16 lat, tj. do 2022 roku, oprocentowanie kredytu oparte jest na stopie zmiennej. Zabezpieczeniem kredytu są hipoteka na wybudowanej nieruchomości oraz cesja

polisy ubezpieczeniowej budynku. Na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość kapitału pozostającego do spłaty wynosiła 20 302 tys. zł.

c) kredyt inwestycyjny w Fortis Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie na sfinansowanie III etapu budowy budynków produkcyjno - biurowych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Wysokość kredytu wynosi 44 000 tys. zł. Okres kredytowania wynosi 16 lat tj. do 2024 roku, oprocentowanie kredytu oparte jest na stopie zmiennej. Wykorzystanie kredytu nastąpiło do dnia 30 września 2008 r. Zabezpieczeniem kredytu są hipoteka na wybudowanej nieruchomości, cesja polisy ubezpieczeniowej budynku oraz weksel in blanco. Na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość kapitału pozostającego do spłaty wynosiła 35 877 tys. zł.

d) kredyt inwestycyjny w Banku Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie na sfinansowanie zakupu nieruchomości gruntowej w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie, zaciągnięty w 2007 roku. Wysokość kredytu wynosi 15 100 tys. zł. Okres kredytowania wynosi 5 lat, tj. do 2012 roku, oprocentowanie kredytu oparte jest na stopie zmiennej. Zabezpieczeniem kredytu są hipoteka na nieruchomości będącej przedmiotem kredytowania oraz weksel in blanco. Na dzień 30 czerwca 2011 r. wartość kredytu przypadającego do spłaty wynosiła 15 100 tys. zł.

e) kredyt inwestycyjny w Banku DnB NORD Polska SA z siedzibą w Warszawie na sfinansowanie IV etapu budowy budynków produkcyjno-biurowych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Wysokość kredytu wynosi 20 mln zł, maksymalnie 80 % wartości inwestycji. Okres kredytowania wynosi 11 lat, tj. do 2021 roku, oprocentowanie kredytu oparte jest na stopie zmiennej. Wykorzystanie kredytu powinno nastąpić do 30 września 2011 roku, na dzień 30 czerwca 2011 roku wynosiło ono 13 244 tys. zł. Zabezpieczeniem kredytu są hipoteki zwykła w kwocie 20 mln zł oraz kaucyjna do kwoty 10 mln zł ustanowione na nieruchomości objętej procesem inwestycyjnym i będącej przedmiotem kredytowania, cesja praw z polisy ubezpieczeniowej budynku oraz cesja praw z gwarancji dobrego wykonania kontraktu wystawionej na rzecz Comarch SA.

Spółka Comarch Software und Beratung AG ma przyznany limit na finansowanie działalności bieżącej w IBM Kreditbank w wysokości 300 tys. EUR. Na dzień 30 czerwca 2011 r. wykorzystanie kredytu wynosiło 132 tys. EUR.

Wartość zobowiązań z tytułu kredytów została ujęta w wysokości zamortyzowanego kosztu ustalonego przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Wartość godziwa zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek nie jest istotnie różna od wartości bilansowej. W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły przypadki nieterminowej spłaty kapitału lub wypłaty odsetek od zaciągniętych kredytów i pożyczek, ani nie zostały naruszone inne warunki umów kredytów i pożyczek, uprawniające kredytodawcę do żądania wcześniejszej spłaty kredytu lub pożyczki.

Obciążenie kredytów Grupy ryzykiem stopy procentowej dotyczy kredytów oprocentowanych w oparciu o zmienną stopę procentową. Grupa prowadzi optymalizację kosztów odsetkowych poprzez stały monitoring struktury stóp procentowych i odpowiednie dopasowanie bazowej stopy procentowej kredytu.

3.7. Udzielone pożyczki**3.7.1. Pożyczki**

Według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku następujące spółki Grupy Comarch były zadłużone wobec Comarch S.A. z tytułu udzielonych pożyczek:

Pożyczkodawca	Pożyczkobiorca	Stan pożyczek na dzień 30 czerwca 2011 r.	Odsetki na dzień 30 czerwca 2011 r.
Comarch S.A.	Comarch AG	31 893	2 931
Comarch S.A.	Comarch LLC	0	16
Comarch S.A.	Comarch Software SARL	1 794	42
Comarch S.A.	OOO Comarch	413	127
Comarch S.A.	MKS Cracovia SSA	13 400	1 704
Comarch S.A.	iMed24 SA	194	2
Razem		47 694	4 804

Terminy ich wymagalności przypadają na lata 2011-2013.

3.7.2. Udzielone pożyczki osobom zarządzającym i nadzorującym

Na dzień 30 czerwca 2011 roku nie istnieją żadne niespłacone pożyczki jak również udzielone przez Comarch S.A. gwarancje i poręczenia na rzecz Członków Zarządu i Rady Nadzorczej jednostki dominującej oraz ich bliskich.

3.8. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej**3.8.1. Postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, w których wartość stanowi co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta**

Nie wystąpiły.

3.8.2. Dwa lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta wraz ze stanowiskiem emitenta w tej sprawie

Nie wystąpiły.

4. PERSPEKTYWY ROZWOJU

4.1. Czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej

4.1.1. Czynniki wewnętrzne:

- a) wzrost sprzedaży eksportowej i znaczenia działalności zagranicznej;
- b) pozycja i renoma Comarch S.A. mająca wpływ na charakter pozyskiwanych klientów;
- c) działalność Comarch S.A. w specjalnej strefie ekonomicznej w Krakowie;
- d) znaczny udział produktów standardowych (powtarzalnych) w sprzedaży, co oznacza:
 - niższe koszty, w szczególności koszty zmienne związane z pojedynczym kontraktem,
 - możliwość znacznego zwiększenia rentowności jednostkowego kontraktu przy jednoczesnym obniżeniu obciążenia klienta (opłaty licencyjne),
 - szersza i bardziej zdywersyfikowana klientela oznaczająca większą skalę działalności;
- e) atrakcyjna polityka szkoleniowa oraz atrakcyjne warunki pracy oferowane pracownikom Spółki;
- f) zwiększenie rozpoznawalności marki Comarch wśród potencjalnych klientów poprzez prowadzone akcje marketingowe, w tym marketing sportowy (MKS Cracovia SSA, TSV 1860 Monachium);
- g) konieczność dokonywania ciągłych inwestycji w kapitał ludzki celem utrzymania konkurencyjności firmy w kolejnych latach;
- h) wysoki poziom wydatków inwestycyjnych przeznaczanych na działalność badawczo-rozwojową oraz rozwój nowych produktów i usług informatycznych;
- i) wysoki poziom wydatków inwestycyjnych związanych z rozbudową zaplecza produkcyjnego w Polsce i za granicą (inwestycje rzeczowe) oraz z ekspansją na rynkach zagranicznych (inwestycje kapitałowe).

4.1.2. Czynniki zewnętrzne:

- a) wzrost wymagań stawianych systemom informatycznym przez klientów. Zwiększa się zapotrzebowanie na duże, złożone systemy informatyczne dedykowane dla poszczególnych użytkowników. Stawia to w lepszej sytuacji większe spółki IT, takie jak Comarch S.A., które oferują szereg różnych technologii i produktów i są w stanie dostarczyć zaawansowane technologicznie rozwiązania;
- b) rozwój bankowości internetowej i upowszechnienia internetu jako nowego kanału dystrybucyjnego produktów finansowych;
- c) zmiana modeli biznesowych w wielu branżach oraz zmiana strategii biznesowych wielu firm związana z postępowaniem technicznym i rozwojem gospodarczym, co kształtuje popyt na nowe systemy informatyczne, upowszechnienie sprzedaży oprogramowania w modelu *cloud computing* oznacza dla firm informatycznych zwiększone wymogi kapitałowe i zasobowe;
- d) związany z członkostwem Polski w Unii Europejskiej dostęp polskich firm do środków z funduszy strukturalnych, które w pewnej części są przeznaczane na rozwój systemów informatycznych oraz finansowanie prac badawczo-rozwojowych;
- e) rosnąca konkurencja, wpływająca na zmniejszenie osiągniętych marż; konkurencja pomiędzy firmami IT;
- f) presja na wzrost wynagrodzeń w branży IT;
- g) międzynarodowa sytuacja gospodarcza, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji na rynkach finansowych, mająca wpływ na wielkość popytu na produkty i usługi informatyczne;
- h) zmienność kursów walutowych, w szczególności EUR/PLN i USD/PLN, wpływający na opłacalność sprzedaży zagranicznej.

4.2. Pozostałe istotne czynniki, w tym ryzyka i zagrożeń

4.2.1. Ryzyko kredytowe

Spółka dominująca analizuje wiarygodność finansową potencjalnych klientów przed zawarciem umów na dostawę systemów informatycznych i w zależności od oceny standingu finansowego dostosowuje warunki każdej umowy do potencjalnego ryzyka. Koncentracja ryzyka kredytowego jest ograniczona ze względu na dywersyfikację sprzedaży Grupy do znacznej liczby kontrahentów z różnych branż gospodarki i z różnych regionów świata.

4.2.2. Ryzyko zmiany stóp procentowych

Grupa jest narażona na ryzyko zmian stóp procentowych w związku z posiadanymi środkami pieniężnymi i ich ekwiwalentami oraz z zawartymi długoterminowymi kredytami inwestycyjnymi przeznaczonymi na finansowanie nowych budynków produkcyjnych w Specjalnej Strefie Ekonomicznej w Krakowie. Kredyty są oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej opartej o stawkę WIBOR oraz LIBOR. Grupa nie dokonywała zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej w tym obszarze, jednakże prowadzi stały monitoring sytuacji rynkowej w tym zakresie. Wpływ zmiany stóp procentowych na wysokość płaconych odsetek od kredytów jest częściowo kompensowany przez zmianę odsetek otrzymywanych od posiadanych środków pieniężnych.

4.2.3. Ryzyko zmiany kursów walut

W związku ze sprzedażą eksportową lub denominowaną w walutach obcych Grupa jest narażona na ryzyko kursowe, szczególnie w odniesieniu do zmian kursów par walut EUR/PLN i USD/PLN. Równocześnie część kosztów Grupy jest również wyrażona lub powiązana z kursem walut obcych. W indywidualnych przypadkach Jednostka dominująca dokonuje zabezpieczenia przyszłych płatności za pomocą kontraktów forward, jak również stara się wykorzystywać hedging naturalny poprzez dopasowanie struktury aktywów i pasywów denominowanych w walutach obcych (np. poprzez zmianę waluty kredytów inwestycyjnych)

Wartość bilansowa aktywów oraz zobowiązań finansowych Grupy denominowanych w walutach obcych na dzień bilansowy dotyczy należności i zobowiązań z tytułu dostaw i usług, zobowiązań z tytułu kredytu inwestycyjnego oraz środków pieniężnych.

4.2.4. Ryzyko płynności finansowej

Grupa posiada system zarządzania ryzykiem płynności dla potrzeb zarządzania funduszami krótko-, średnio- i długoterminowymi Grupy. Podstawowe ryzyko płynności finansowej wynika z faktu, iż większość kosztów ponoszonych przez Grupę ma charakter kosztów stałych, natomiast przychody ze sprzedaży podlegają zmienności charakterystycznej dla firm usługowych. Grupa zarządza ryzykiem płynności utrzymując odpowiednią wielkość kapitału obrotowego, utrzymując rezerwy linie kredytowe w rachunku bieżącym, monitorując stale prognozowane i rzeczywiste przepływy pieniężne oraz analizując profile zapadalności aktywów i zobowiązań finansowych.

4.3. Perspektywy rozwoju działalności Grupy oraz przewidywana sytuacja finansowa Grupy w 2011 roku

Związany z perturbacjami na rynkach finansowych i zwalniającym wzrostem gospodarczym głównych gospodarek świata spadek popytu na produkty i usługi informatyczne w ocenie Comarch wystąpił pod koniec pierwszej połowy roku 2011. Rozwój sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie będzie miał decydujący wpływ na sytuację na rynku IT i wyniki finansowe Grupy Comarch w drugiej połowie roku 2011. Dzięki konsekwentnie realizowanej strategii pozycjonowania się na rynku jako firmy technologicznej i produktowej oferta Comarch jest bardzo dobrze zdywersyfikowana a grono klientów jest bardzo szerokie (znaczna ich część to firmy międzynarodowe), co pozwala ograniczyć ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach spowolnienia gospodarczego. Po integracji Polski z Unią Europejską coraz większa ilość firm zagranicznych prowadzi działalność w Polsce i tym samym powiększa się krąg potencjalnych klientów na systemy IT. Równocześnie dynamicznie rozwijająca się działalność Comarch na wybranych rynkach zagranicznych dodatkowo zwiększa wysokość sprzedaży oraz polepsza wizerunek Comarch wśród korporacji międzynarodowych, przyczyniając się tym samym do umocnienia pozycji konkurencyjnej Comarch. Realizacja strategii Comarch zależy w dużej mierze od niezależnych od Grupy Comarch warunków makroekonomicznych, w szczególności od poziomu inwestycji informatycznych średnich i dużych firm w kraju i za granicą oraz zaostrzającej się konkurencji w sektorze IT. Równocześnie warunkiem koniecznym do realizacji strategii jest skuteczne zarządzanie ryzykami operacyjnymi.

- a) ryzyka związane z pracami R&D (wytwarzanie własnych produktów softwarowych);
- b) ryzyka związane z szacowaniem czasochłonności kontraktów długoterminowych;
- c) ryzyka związane z niedotrzymaniem warunków umów i skorzystaniem przez kontrahentów z udzielonych im gwarancji dobrego wykonania;
- d) ryzyka zagranicznego otoczenia prawnego i politycznego związane z realizacją kontraktów eksportowych;

- e) ryzyka mniejszej możliwości (utrudnienia) sprawdzania i monitorowania standingu finansowego kontrahentów;
- f) ryzyko rotacji personelu, ryzyko braku możliwości zatrudnienia odpowiedniej ilości wykwalifikowanych pracowników.

Grupa nie przewiduje istotnych zmian swojej sytuacji finansowej.

4.4. Charakterystyka polityki w zakresie kierunków rozwoju grupy kapitałowej emitenta

Strategicznymi kierunkami rozwoju Grupy Comarch są:

- stały rozwój własnych, zaawansowanych technologicznie produktów,
- kierowanie oferty do klientów z wielu sektorów gospodarki,
- ścisła współpraca z globalnymi klientami na międzynarodowych rynkach,
- rozwój sprzedaży międzynarodowej, ze szczególnym uwzględnieniem dojrzałych rynków Europy Zachodniej (zwłaszcza w regionie DACH),
- stałe inwestowanie w kapitał ludzki,
- rozwój nowoczesnej własnej bazy produkcyjnej w Polsce i zagranicą.

4.5. Osiągnięcia w zakresie badań i rozwoju

Globalizacja gospodarki światowej i liberalizacja handlu powoduje zanikanie barier dla firm i ich produktów. Rynek IT staje się rynkiem otwartym i globalnym, na którym następuje ciągłe porównywanie cen i jakości dostępnych produktów. Wraz ze wzrostem obecności kapitału zagranicznego w Polsce, nawet firmy IT działające wyłącznie na polskim rynku muszą oferować produkty konkurencyjne z punktu widzenia rynku globalnego. Comarch od samego początku działania wypracował reputację firmy technologicznej wytwarzającej nowoczesne produkty i z sukcesem je sprzedającej na rynku krajowym i zagranicznym. Dlatego nadal głównym celem strategicznym Comarch jest opracowywanie nowych, konkurencyjnych produktów, co pozwoli na zapewnienie dalszego rozwoju Comarch, a co za tym idzie zwiększenie jej wartości. Utrzymanie dynamiki sprzedaży wymaga nakładów na rozwój produktów oraz właściwą ich promocję i marketing. Dotyczy to zarówno modyfikacji już istniejących produktów i technologii jak również opracowywania nowych produktów.

Polityka Comarch zakłada prowadzenie prac badawczo-rozwojowych związanych z wdrożeniem nowych produktów oraz standaryzację produktów od samego początku ich przygotowania dla klienta. Dzięki temu, o ile nawet produkt został przygotowany na potrzeby konkretnego klienta, to część lub całość oprogramowania/kodu może być następnie wykorzystana do przygotowania standardowego produktu. W rezultacie owocuje to wyższą rentownością poszczególnych kontraktów oraz rozszerzeniem bazy klientów. Grupa ponosi znaczne nakłady na prace badawczo-rozwojowe i przeznacza na nie zarówno środki własne, jak i aktywnie pozyskuje fundusze europejskie.

5. COMARCH NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

5.1. Uchwały Rady Nadzorczej i WZA Spółki dominującej

5.1.1. Uchwały Rady Nadzorczej

A) Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW

Zgodnie z zasadą nr 3) zawartą w części III, pkt 1 „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” Zarząd Comarch S.A. poinformował w raporcie bieżącym nr EBI 1/2011, że uchwałą nr 10/5/2011 z dnia 18 maja 2011 r. Rada Nadzorcza Comarch S.A. pozytywnie zaopiniowała projekty uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki z dnia 29 czerwca 2011 roku.

Zgodnie z zasadami nr 1) i 2) zawartymi w części III, pkt 1 „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” Zarząd Comarch S.A. zaprezentował w raporcie bieżącym nr EBI 2/2011 sprawozdanie z działalności Rady Nadzorczej Comarch S.A. za okres od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku oraz ocenę sytuacji Spółki z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla Spółki.

5.1.2. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Comarch S.A. z dnia 29 czerwca 2011 r.

a) Zwołanie WZA, porządek obrad i informacje dotyczące udziału w WZA emitenta

Dnia 19 maja 2011 r. Zarząd Comarch Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, działając na podstawie przepisu art. 398, art. 399 §, art. 402¹ oraz 402² Kodeksu Spółek Handlowych oraz § 14 Statutu Spółki, zwołał Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na dzień 29 czerwca 2011 roku, na godzinę 10.00 w Krakowie przy Alei Jana Pawła II 41e. Zarząd Spółki przedstawił w tym dniu również porządek obrad oraz projekty uchwał na niniejsze Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy wraz z uzasadnieniami. Zgodnie z art. 402² KSH Zarząd Spółki przekazał także informacje dotyczące udziału w Walnym Zgromadzeniu Spółki, w szczególności:

- prawo akcjonariusza do żądania umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad Walnego Zgromadzenia,
- prawo akcjonariusza do zgłaszania projektów uchwał,
- sposób wykonywania prawa głosu przez pełnomocnika,
- możliwość i sposób uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej,
- sposób wypowiedzania się w trakcie Walnego Zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej,
- sposób wykonywania prawa głosu drogą korespondencyjną lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej,
- dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu wyznaczono na 13 czerwca 2011 r.,
- informacja o prawie uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu,
- lista akcjonariuszy,
- dostęp do dokumentacji,
- adresy strony internetowej oraz adres poczty elektronicznej.

O szczegółach spółka informowała raportem bieżącym nr 9/2011.

b) Wniosek BZ WBK TFI S.A. dotyczący przebiegu obrad WZA emitenta

Pismem datowanym na 7 czerwca 2011 r. BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., wnioskuje o umieszczenie w porządku obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy Comarch S.A. podpunktu porządku obrad w punkcie 8, w sprawie podjęcia uchwały w przedmiocie odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki i powołanie w jego miejsce nowego członka Rady Nadzorczej Spółki. O szczegółach spółka informowała raportem bieżącym nr 10/2011 z dnia 7 czerwca 2011 r.

c) Uchwały podjęte na WZA emitenta

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podjęło uchwały między innymi w następujących sprawach:

- wyboru Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia;
- wykreślenia z porządku obrad punktu dotyczącego wyboru Komisji Skrutacyjnej;
- uchwalenia porządku obrad;
- zatwierdzenia sprawozdania finansowego Comarch S.A. za rok obrotowy 1.01.2010 - 31.12.2010;
- zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Spółki za rok obrotowy 1.01.2010 - 31.12.2010;
- zatwierdzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego Comarch S.A. za rok obrotowy 1.01.2010 - 31.12.2010;
- zatwierdzenia sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Comarch za rok obrotowy 1.01.2010 - 31.12.2010;
- zatwierdzenia sprawozdań Rady Nadzorczej Spółki z działalności w 2010 roku, zawierającego ocenę sytuacji Spółki;
- podziału zysku netto za rok obrotowy 1.01.2010 - 31.12.2010;
- udzielenia członkom Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki absolutorium z wykonywania przez nich obowiązków w roku obrotowym 1.01.2010 - 31.12.2010;
- odwołania członka Rady Nadzorczej Comarch S.A. i powołanie nowego członka Rady Nadzorczej Spółki.

Pełna treść uchwał została przekazana do publicznej wiadomości raportem bieżącym 12/2011 w dniu 29 czerwca 2011 roku. Informacje o odwołaniu P. Macieja Czapiewskiego, członka Rady Nadzorczej Comarch SA i powołaniu nowego członka Rady Nadzorczej, Pani Danuty Drobnik zostały przekazane raportami bieżącymi 13 i 14/2011.

d) Lista akcjonariuszy uczestniczących w WZA emitenta

Zgodnie z listą akcjonariuszy uczestniczących w Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Comarch S.A. w dniu 29 czerwca 2011 roku, Elżbieta Filipiak, Janusz Filipiak oraz Arka BZ WBK FIO SUBFUNDUSZ ARKA BZ WBK AKCJI FIO posiadali co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na tym Zgromadzeniu, według szczegółów poniżej:

1. Janusz Filipiak – 893 000 sztuk akcji uprzywilejowanych imiennych, z których przysługiwało 4 465 000 głosów na WZA i które stanowiły 46,9 % głosów na WZA; udział w ogólnej liczbie głosów Spółki: 29,68 %;
2. Elżbieta Filipiak – 846 000 sztuk akcji uprzywilejowanych imiennych, z których przysługiwało 4 230 000 głosów na WZA i które stanowiły 44,43 % głosów na WZA; udział w ogólnej liczbie głosów Spółki: 28,12 %;
3. ARKA BZ WBK FIO SUBFUNDUSZ ARKA BZ WBK AKCJI FIO – 545 000 sztuk akcji zwykłych na okaziciela, z których przysługiwało 545 000 głosów na WZA i które stanowiły 5,73 % głosów na WZA; udział w ogólnej liczbie głosów Spółki: 3,62 %.

Całkowita liczba głosów wynikająca z wszystkich wyemitowanych akcji Comarch S.A. wynosi 15 045 237 głosów. Na WZA w dniu 29 czerwca 2011 roku brali udział akcjonariusze reprezentujący 9 519 523 głosów.

5.2. Operacje na akcjach Comarch S.A.

a) 3 stycznia 2011 r.

BZ WBK AIB Asset Management Spółka Akcyjna zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 3 stycznia 2011 roku, klienci spółki stali się posiadaczami akcji w liczbie powodującej spadek udziału w liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. o więcej niż 2%.

W dniu 3 stycznia 2011 roku klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A., których rachunki są objęte umowami o zarządzanie, posiadali 2 458 037 akcji, co stanowi 30,53% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwało 2 458 037 głosów, co stanowi 16,34% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 1/2011 z dnia 14 stycznia 2011 r.

b) 9 lutego 2011 r.

BZ WBK AIB Asset Management Spółka Akcyjna zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 9 lutego 2011 roku, klienci spółki stali się posiadaczami akcji zapewniających mniej niż 15 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A.

W dniu 9 lutego 2011 roku klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A., których rachunki są objęte umowami o zarządzanie, posiadali łącznie 2 166 577 akcji, co stanowi 26,91% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwało 2 166 577 głosów, co stanowi 14,40% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 3/2011 z dnia 16 lutego 2011 r.

c) 28 marca 2011 r.

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna działając w imieniu Arka BZ WBK Funduszu Inwestycyjnego Otwartego oraz Lukas Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (dalej zwanych Funduszami) zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 28 marca 2011 roku, wymienione Fundusze stały się posiadaczami akcji zapewniających mniej niż 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. Jednocześnie wymienione Fundusze stały się posiadaczami akcji w liczbie powodującej spadek udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. o więcej niż 2%.

W dniu 28 marca 2011 roku w posiadaniu Funduszy znajdowało się łącznie 1 305 855 akcji, co stanowi 16,22% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwało 1 305 855 głosów, co stanowi 8,68% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 4/2011 z dnia 1 kwietnia 2011 r.

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna działając w imieniu Arka BZ WBK Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, (dalej zwanego Funduszem) zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 28 marca 2011 roku, wymieniony Fundusz stał się posiadaczem akcji zapewniających mniej niż 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. Jednocześnie wymieniony Fundusz stał się posiadaczem akcji w liczbie powodującej spadek udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. o więcej niż 2%.

W dniu 28 marca 2011 roku w posiadaniu Funduszu znajdowały się łącznie 1 236 802 akcje, co stanowi 15,36% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwały 1 236 802 głosy, co stanowi 8,22% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 5/2011 z dnia 1 kwietnia 2011 r.

BZ WBK AIB Asset Management Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 28 marca 2011 roku, klienci BZ WBK AIB Asset Management Spółka Akcyjna stali się posiadaczami akcji w liczbie powodującej spadek udziału w liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A. o więcej niż 2%.

W dniu 28 marca 2011 roku klienci BZ WBK AIB Asset Management S.A., których rachunki są objęte umowami o zarządzanie, posiadali łącznie 1 643 817 akcji, co stanowi 20,42% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwało 1 643 817 głosów, co stanowi 10,93% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 6/2011 z dnia 1 kwietnia 2011 r.

d) 6 kwietnia 2011 r.

BZ WBK Asset Management Spółka Akcyjna z siedzibą w Poznaniu zawiadomiło, że w wyniku sprzedaży akcji w dniu 6 kwietnia 2011 roku, klienci Spółki stali się posiadaczami akcji zapewniających mniej niż 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki publicznej Comarch S.A.

W dniu 6 kwietnia 2011 roku klienci BZ WBK Asset Management S.A., których rachunki są objęte umowami o zarządzanie, posiadali łącznie 1 416 423 akcje, co stanowi 17,59% w kapitale zakładowym. Z akcji tych przysługiwały 1 416 423 głosy, co stanowi 9,41% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki Comarch S.A.

O szczegółach Spółka informowała raportem bieżącym nr 7/2011 z dnia 12 kwietnia 2011 r.

5.3. Program opcji menedżerskich dla Członków Zarządu oraz Kluczowych Pracowników na lata 2011-2013

W dniu 28 czerwca 2010 r. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Comarch S.A. podjęło uchwałę nr 23 w sprawie uchwalenia programu opcji menedżerskich dla Kluczowych Pracowników Spółki na lata 2011-2013. Celem Programu jest stworzenie dodatkowej motywacji dla Pracowników Kluczowych Grupy Kapitałowej poprzez przyznanie uprawnionym premii (zwanej dalej "Opcją") uzależnionej od wzrostu wartości Spółki i wzrostu jej kapitalizacji giełdowej. Program zostanie zrealizowany poprzez zaoferowanie Pracownikom Kluczowym kolejno w 2012 roku, w 2013 roku i w 2014 roku nowoemitowanych akcji Spółki w taki sposób, aby za każdym razem wartość Opcji stanowiła iloczyn różnicy pomiędzy średnim giełdowym kursem zamknięcia akcji Spółki z każdego kolejnego roku realizacji Programu począwszy od 2011 roku, a ceną emisyjną akcji oferowanych Pracownikowi Kluczowemu i ilości akcji oferowanych Pracownikowi Kluczowemu. Podstawą obliczenia wartości Opcji będzie wzrost kapitalizacji Spółki, liczony:

- dla 2011 roku – jako różnica pomiędzy średnią kapitalizacją Spółki w 2011 roku, a średnią kapitalizacją Spółki w 2010 roku,
 - dla 2012 roku – jako różnica pomiędzy średnią kapitalizacją Spółki w 2012 roku, a średnią kapitalizacją Spółki w 2011 roku,
 - dla 2013 roku – jako różnica pomiędzy średnią kapitalizacją Spółki w 2013 roku, a średnią kapitalizacją Spółki w 2012 roku,
- gdzie średnia kapitalizacja Spółki w danym roku jest średnią arytmetyczną z dziennych kapitalizacji Spółki w danym roku, przy czym dzienna kapitalizacja Spółki jest iloczynem ilości akcji Spółki oraz giełdowego kursu zamknięcia akcji Spółki w danym dniu.

W czwartym kwartale roku poprzedzającego dany rok realizacji Programu, Rada Nadzorcza ustali w drodze uchwały listę Pracowników Kluczowych oraz współczynniki Opcji indywidualnych. Lista Pracowników Kluczowych oraz współczynników Opcji indywidualnych ustalane będą niezależnie dla każdego kolejnego roku trwania Programu. Łączna wartość współczynników Opcji indywidualnych dla wszystkich Pracowników Kluczowych w danym roku realizacji Programu wynosić będzie 3,6 % (trzy i sześć dziesiątych procent) wzrostu kapitalizacji Spółki.

Zgodnie z MSSF2 Spółka jest zobowiązana obliczyć wartość opcji, a następnie ujmować ją jako koszt w rachunku zysków i strat w okresie życia danej opcji, tj. od dnia przyznania do dnia wygaśnięcia. Spółka będzie ujmować w rachunku wyników wartość poszczególnych opcji począwszy od momentu przyznania opcji dla Pracowników Kluczowych za dany rok trwania programu.

Spółka zwraca uwagę, że mimo iż wartość opcji każdorazowo pomniejsza zysk netto Spółki i Grupy, to jednak operacja ta nie wpływa na wartość przepływów pieniężnych w Spółce. Ponadto ekonomiczny koszt opcji ujmowany jest w rachunku wyników poprzez uwzględnienie w „rozwodnionym zysku netto” nowoemitowanych akcji dla uczestników Programu. Pomimo iż standard MSSF2 został oficjalnie przyjęty przez Unię Europejską do stosowania przez spółki giełdowe do sporządzania sprawozdań skonsolidowanych, to jednak przez wielu ekspertów jest on wskazywany jako kontrowersyjny, gdyż w ich ocenie ujęcie kosztu opcji w rachunku wyników prowadzi do podwójnego liczenia wpływu programu opcyjnego (raz przez wynik i drugi raz poprzez rozwodnienie).

Ustalona wartość opcji wynosi 2 736 tys. zł i zostanie ona rozpoznana jako koszt w rachunku wyników w roku 2011, z czego na I półrocze 2011 r. przypada kwota 1 368 tys. zł.

5.4. Operacje na akcjach, udziałach spółek zależnych i stowarzyszonych Comarch S.A.

Opisano w punkcie 1.2.2 oraz 1.2.3 niniejszego sprawozdania.

5.5. Pozostałe informacje związane z obrotem giełdowym

5.5.1. Terminy przekazywania raportów okresowych w 2011 roku

Zgodnie z § 103 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa nie będącego państwem członkowskim, Zarząd Comarch S.A. określił stałe daty przekazywania raportów okresowych w 2011 roku raportem bieżącym nr 2/2011.

5.5.2. Wykaz informacji bieżących i okresowych opublikowanych w 2010 roku

W dniu 12 maja 2011 r. Zarząd Comarch S.A. podał wykaz informacji bieżących i okresowych przekazanych do publicznej wiadomości w roku 2010 (raport bieżący nr 8/2011). Oryginały raportów znajdują się w Krakowie przy Al. Jana Pawła II 41e. Zostały również udostępnione na stronie internetowej Spółki pod adresem:

<http://www.comarch.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/params/date/2010>

5.5.3. Oświadczenie Zarządu w sprawie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego

W załączeniu do raportu rocznego przekazanego do publicznej wiadomości w dniu 29 kwietnia 2011, Zarząd Comarch S.A. przekazał, zgodnie z treścią §29 ust. 5 regulaminu giełdy, raport dotyczący stosowania zasad ładu korporacyjnego przez Comarch S.A. w 2010 roku.

PO DACIE BILANSU**5.5.4. Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych**

Rada Nadzorcza Comarch S.A. w drodze pisemnego głosowania podjęła uchwałę nr 1/7/2011 z dnia 19 lipca 2011 r. w sprawie wyboru Deloitte Audyt Sp. z o. o. jako podmiotu uprawnionego do badania oraz przeglądu sprawozdań finansowych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych Comarch S.A. Deloitte Audyt Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Pięknej 18 (aktualnie ul. Jana Pawła II 19), posiada uprawnienia do badania sprawozdań finansowych o numerze 73. Comarch S.A. korzystał w przeszłości z usług Deloitte Audyt Sp. z o. o. w zakresie przeglądu sprawozdań finansowych za I półrocze 2006, 2007, 2008, 2009 roku oraz badania sprawozdań finansowych Spółki Comarch S.A. i rocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki Comarch S.A. za lata 2006-2009.

Rada Nadzorcza Comarch S.A. dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań Spółki na podstawie art. 19 ust. 2 pkt 5) Statutu Spółki, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi. Umowa z Deloitte Audyt Sp. z o. o. ma zostać zawarta na okres 2 lat i obejmować:

- a) przegląd jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki Comarch S.A. za I półrocze 2011 roku oraz za I półrocze 2012 roku;
- b) badanie rocznego jednostkowego sprawozdania finansowego Spółki Comarch S.A. i rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki Comarch S.A. za rok 2011 i 2012.

Kraków, 31 sierpnia 2011 roku

PODPISY CZŁONKÓW ZARZĄDU

IMIĘ I NAZWISKO	STANOWISKO/FUNKCJA	PODPIS
Janusz Filipiak	Prezes Zarządu	
Piotr Piątosza	Wiceprezes Zarządu	
Paweł Prokop	Wiceprezes Zarządu	
Piotr Reichert	Wiceprezes Zarządu	
Zbigniew Rymarczyk	Wiceprezes Zarządu	
Konrad Tarański	Wiceprezes Zarządu	
Marcin Warwas	Wiceprezes Zarządu	

6. Załącznik do sprawozdania zarządu z działalności grupy kapitałowej

Metody obliczania wskaźników finansowych

Wskaźniki zadłużenia

$$\text{wskaźnik zadłużenia finansowego aktywów} = \frac{\text{kredyty i pożyczki}}{\text{aktywa razem}}$$

$$\text{wskaźnik zadłużenia finansowego kapitału własnego} = \frac{\text{kredyty i pożyczki}}{\text{kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Spółki}}$$

Wskaźniki rentowności

$$\text{zwrot na kapitale} = \frac{\text{zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki}}{\text{kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Spółki}}$$

$$\text{marża na sprzedaży} = \frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

$$\text{rentowność operacyjna} = \frac{\text{zysk operacyjny}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

$$\text{rentowność sprzedaży brutto} = \frac{\text{zysk przed opodatkowaniem}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

$$\text{rentowność sprzedaży na zysku netto przypadającym na akcjonariuszy Spółki} = \frac{\text{zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

Wskaźniki płynności

$$\text{bieżącej płynności finansowej} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

$$\text{płynności szybki} = \frac{\begin{array}{l} \text{należności handlowe oraz} \\ \text{pozostałe należności+} \\ \text{+aktywa finansowe dostępne do sprzedaży+} \\ \text{+środki pieniężne i ich ekwiwalenty} \end{array}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

$$\text{podwyższonej płynności} = \frac{\text{środki pieniężne i ich ekwiwalenty}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźniki rotacji

rotacji majątku obrotowego (krotność)	= $\frac{\text{przychody ze sprzedaży}}{\text{aktywa obrotowe}}$
rotacji należności (dni)	= $\frac{\left(\begin{array}{l} \text{należności handlowe oraz} \\ \text{pozostałe należności} \end{array} \right) * 180}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
rotacji zapasów (dni)	=- $\frac{\text{zapasy} * 180}{\text{koszty sprzedanych towarów i materiałów}}$
rotacji zobowiązań (dni)	=- $\frac{\begin{array}{l} (\text{zobowiązania razem} + \\ \text{-zobowiązania z tytułu} \\ \text{kontraktów długoterminowych}) * 180 \end{array}}{\begin{array}{l} \text{koszty sprzedanych produktów,} \\ \text{usług, towarów i materiałów} + \\ \text{+koszty sprzedaży i marketingu} + \\ \text{+koszty ogólnego zarządu} + \\ \text{+pozostałe koszty operacyjne} \end{array}}$
rotacji zobowiązań bez zobowiązań z tytułu kredytu inwestycyjnego (dni)	=- $\frac{\left(\begin{array}{l} \text{zobowiązania razem} + \\ \text{-kredyty i pożyczki} \end{array} \right) * 180}{\begin{array}{l} \text{koszty sprzedanych produktów,} \\ \text{usług, towarów i materiałów} + \\ \text{+koszty sprzedaży i marketingu} + \\ \text{+koszty ogólnego zarządu} + \\ \text{+pozostałe koszty operacyjne} \end{array}}$