

GRUPA KOELNER

**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY
ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2007 ROKU
DO 30 CZERWCA 2007 ROKU**

SPIS TREŚCI

1.	CHARAKTERYSTYKA GRUPY KAPITAŁOWEJ	3
1.1.	KSZTAŁTOWANIE SIĘ GRUPY	3
1.1.1.	SPÓŁKA DOMINUJĄCA	3
1.1.2.	SKŁAD GRUPY KAPITAŁOWEJ	3
1.1.3.	ROZBUDOWA GRUPY	4
1.2.	STRUKTURA AKCJONARIATU	5
1.2.1.	AKTUALNY AKCJONARIAT	5
1.2.2.	PROGRAM OPCJI MENEDŻERSKICH	5
1.3.	WŁADZE SPÓŁKI DOMINUJĄCEJ	6
1.3.1.	ZARZĄD	6
1.3.2.	RADA NADZORCZA	6
1.3.3.	AKCJE W POSIADANIU CZŁONKÓW WŁADZ SPÓŁKI DOMINUJĄCEJ	6
1.3.4.	WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ PODMIOTU DOMINUJĄCEGO GRUPY	7
2.	SPRZEDAŻ I ZAOPATRZENIE	7
2.1.	PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI GRUPY	7
2.2.	RYNKI ZBYTU	9
2.2.1.	KRAJOWE	9
2.2.2.	ZAGRANICZNE	9
2.3.	SEZONOWOŚĆ SPRZEDAŻY	10
2.4.	ŹRÓDŁA ZAOPATRZENIA	10
2.5.	SYTUACJA NA RYNKACH OBSŁUGIWANYCH PRZEZ GRUPĘ	10
2.6.	STRATEGIA ROZWOJU	10
3.	INWESTYCJE	11
3.1.	INWESTYCJE GRUPY	11
3.2.	ROZLICZENIE WPŁYWÓW Z EMISJI I PLANY NA 2007 R.	12
4.	KADRY	13
5.	ZAWARCIE PRZEZ PODMIOTY Z GRUPY TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	14
6.	INFORMACJA O UDZIELONYCH POŻYCZKACH, PORĘCZENIACH I GWARANCJACH ORAZ ZACIĄGNIĘTYCH KREDYTACH	14
7.	ZNACZĄCE UMOWY	14
8.	WYNIKI FINANSOWE	14
8.1.	WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI	14
8.2.	WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI	15
8.3.	ZAPASY	15
8.4.	WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA	15
9.	INFORMACJA O PODMIOTACH UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH	16

1.1.3. ROZBUDOWA GRUPY

W wyniku rozliczenia w dniu 1 lutego 2007 roku transakcji pakietowych zawartych w dniu 26 stycznia 2007 roku, spółka Koelner SA (KOELNER) nabyła 179.806 akcji w „Fabryce Śrub Śrubex SA” w Łańcucie („Śrubex SA”).

Przed nabyciem akcji w dniu 1 lutego, KOELNER posiadał w Śrubex SA 359.613 akcji, uprawniających do takiej samej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Śrubex SA.

W wyniku nabycia rzeczonych akcji, wraz z posiadanym dotychczas pakietem akcji Śrubex SA, KOELNER dysponował 539.419 akcjami Śrubex SA. Posiadane przez KOELNER akcje w Śrubex SA stanowiły łącznie 29,9999% udział w kapitale Śrubex SA oraz taki sam udział w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Śrubex SA.

W dniu 30 stycznia 2007 roku KOELNER ogłosił wezwanie do wszystkich akcjonariuszy na sprzedaż akcji w liczbie pozwalającej na wykonywanie do 66% głosów w Walnym Zgromadzeniu Śrubex SA. Cena zaoferowana akcjonariuszom Śrubex SA była równa cenie zapłaconej za 179.806 akcji w transakcji pakietowej.

W wyniku rozliczenia w dniu 1 marca 2007 roku transakcji zawartych w ramach wezwania trwającego w dniach 08 - 21.02.2007 roku, KOELNER nabył 77.660 akcji w „Fabryce Śrub Śrubex SA” w Łańcucie.

Przed nabyciem akcji w dniu 1 marca, KOELNER posiadał w Śrubex SA 539.419 akcji, uprawniających do takiej samej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Śrubex SA.

W wyniku nabycia rzeczonych akcji, wraz z posiadanym dotychczas pakietem akcji Śrubex SA, KOELNER dysponuje 617.079 akcjami Śrubex SA. Posiadane przez KOELNER akcje w Śrubex SA stanowią łącznie 34,32% udział w kapitale Śrubex SA oraz taki sam udział w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Śrubex SA.

Strategicznym celem KOELNER jest dokonanie połączenia przez przejęcie (w rozumieniu przepisów Kodeksu spółek handlowych) Śrubex SA i wydanie akcji Koelner SA akcjonariuszom Śrubex SA w zamian za akcje posiadane przez nich w Śrubex SA.

W dniu 09.02.2007 r. sąd w Siegen (Niemcy) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału spółki zależnej "Koelner Deutschland GmbH" o 250.000 EUR. Kapitał zakładowy spółki wynosi obecnie 350.000 EUR. Udział Koelner SA w kapitale zakładowym wynosi 100% i uprawnia do 100% głosów na walnym zgromadzeniu. Udziały te zostały pokryte wkładem pieniężnym.

Zarząd Koelner SA zamknął etap negocjacji biznesowych, dotyczących przejęcia przez Koelner SA spółki technologicznej mającej siedzibę w Niemczech („Spółka”). Dzięki nabyciu tej Spółki skonsolidowany wynik netto Grupy Koelner SA w roku 2007 powinien zostać zwiększony o kwotę około 500.000 EUR. W następnych latach skutek finansowy w skonsolidowanym wyniku netto powinien wynosić około 1.000.000 EUR. Jednocześnie nabycie kontroli nad Spółką pozwoli Koelner SA oferować pełen asortyment własnych produktów w zakresie zamocowań budowlanych, szczególnie w produktach wschodzących i wysokomarżowych. Koelner SA ma zamiar podwyższyć kapitał zakładowy Spółki w celu zwiększenia jej zdolności produkcyjnych. Cena przejęcia 100% kontroli nad Spółką wynosić będzie około 5.000.000 EUR.

W dniu 20 marca 2007 r. Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej VI Wydział Gospodarczy wydał postanowienie w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Koelner SA do kwoty 32.020.600 zł w wyniku emisji 1.500.000 akcji serii D.

Ogólna liczba głosów wynikająca ze wszystkich wyemitowanych akcji po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału wynosi 32.020.600.

W dniu 10.05.2007 r. irlandzki Rejestr Przedsiębiorstw (Registrar of Companies) w Dublinie (Irlandia) dokonał rejestracji spółki zależnej "Koelner Finance Limited" (Spółka). Kapitał zakładowy Spółki wynosi 2 EUR. Udział Koelner SA w kapitale zakładowym wynosi 50% i uprawnia do 50% głosów na walnym zgromadzeniu. Pozostałe 50% udziałów należy do spółki Rawlplug Limited, w której Koelner SA posiada 100% udziałów. Przedmiotem działalności Spółki jest działalność finansowa. Założenie spółki Koelner Finance Ltd. jest jednym z elementów strategii optymalizacji podatkowej w Grupie Koelner.

W dniu 10.06.2007 r. Jebel Ali Free Zone Authority w Dubaju (Zjednoczone Emiraty Arabskie) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału spółki zależnej "Koelner - Rawlplug Middle East" o 2.000.000 AED (ok. 550 tys. USD). Kapitał zakładowy spółki wynosi obecnie 3.000.000 AED (ok. 825 tys. USD). Udział Koelner SA w kapitale zakładowym wynosi 100% i uprawnia do 100% głosów na walnym zgromadzeniu. Udziały te zostały pokryte wkładem pieniężnym.

W dniu 15.05.2007 r. Wydział Rejestrowy Sądu Rejonowego w Stuttgarcie (Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart - Niemcy) dokonał rejestracji transakcji zakupu 100% udziałów spółki

technologicznej w Niemczech na rzecz spółki prawa cypryjskiego Unipalm Ltd z siedzibą w Nikozji (Cypr), która kontrolowana jest z wykorzystaniem powiązań osobowych przez Koelner SA.

Cena nabytych udziałów to 5.180.000 EUR. Zakup udziałów został sfinansowany z pożyczki udzielonej przez Koelner SA spółce prawa cypryjskiego, o czym Spółka informowała w raporcie bieżącym nr 19/2007. Na refinansowanie tej pożyczki Spółka zaciągnęła kredyt inwestycyjny w Banku Zachodnim WBK SA.

Nabycie kontroli nad Spółką pozwoli Grupie KOELNER oferować pełen asortyment własnych produktów w zakresie zamocowań budowlanych, szczególnie w produktach wschodzących i wysokomarżowych.

1.2. STRUKTURA AKCJONARIATU

1.2.1. AKTUALNY AKCJONARIAT

Stan akcjonariatu spółki na 01.01.2007 roku przedstawiał się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% w kapitale zakładowym
Amicus Sp. z o.o. Sp. k.	19.102.750	62,59
BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	1.535.866	5,03
Pozostali	9.881.984	32,38
Razem	30.520.600	100,00

Stan akcjonariatu spółki na 30.06.2007 roku przedstawiał się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% w kapitale zakładowym
Amicus Sp. z o.o. Sp. k.	19.102.750	59,66
BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	1.535.866	4,80
Pozostali	11.381.984	35,54
Razem	32.020.600	100,00

1.2.2. PROGRAM OPCJI MENEDŻERSKICH

Na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 7 lipca 2004 r. kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę 1.060.000 PLN, poprzez udzielenie Zarządowi uprawnienia do wyemitowania nie więcej niż 1.060.000 akcji serii C, w celu wykonania zobowiązania do wydania akcji posiadaczom Warrantów Subskrypcyjnych. W ramach realizacji Programu Opcji Menedżerskich, zgodnie z zasadami i na warunkach określonych uchwałą Rady Nadzorczej w Regulaminie Programu Opcji Menedżerskich z dnia 21 lipca 2004 r. posiadaczom Warrantów Subskrypcyjnych zaoferowane zostaną akcje serii C. Każdy Warrant uprawnia jego posiadacza do objęcia 1 (jednej) akcji serii C.

Prawo do objęcia akcji serii C będzie realizowane po cenie emisyjnej wynoszącej 1,00 PLN za akcję.

Akcje serii C przeznaczone do objęcia przez osoby uprawnione są podzielone na trzy transze. Każda z transz uruchamiana będzie po osiągnięciu przez Grupę określonych poziomów EBITDA, które dla lat 2004, 2005 oraz 2006 wynoszą odpowiednio: 30 mln zł, 44 mln zł oraz 56 mln zł.

Dnia 28 lipca 2005 r. WZA Spółki zatwierdziło skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentujące wynik EBITDA za rok 2004 w wysokości 32,9 mln zł. Tym samym spełniony został warunek przydzielenia pierwszej transzy opcji osobom upoważnionym. Zarząd Giełdy wprowadził powyższe akcje z dniem 8 marca 2006 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku podstawowym.

Dnia 30 czerwca 2006 r. WZA Spółki zatwierdziło skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentujące wynik EBITDA za rok 2005 w wysokości 45,9 mln zł. Zarząd KOELNER SA dokonał rekomendacji dla Rady Nadzorczej uruchomienia połowy z przysługujących opcji w drugiej transzy

programu opcji oraz przesunięcia pozostałej części do trzeciej transzy. W związku z tym skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy KOELNER za 2005 rok sporządzono przy założeniu, że przewidziana do przyznania osobom uprawnionym transza druga obciąży koszty w wysokości 50% wartości z wyceny programu opcji menedżerskich.

W dniu 21 maja 2007 r. Zarząd KOELNER SA dokonał rekomendacji dla Rady Nadzorczej uruchomienia połowy z przysługujących opcji tzn. połowy z pozostałej części drugiej transzy oraz połowy transzy trzeciej. W związku z tym skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy KOELNER za 2006 rok sporządzono przy założeniu, że przewidziana do przyznania osobom uprawnionym transza obciąży koszty w następującej wysokości:

50% pozostałej części drugiej transzy = $50\% \times 1.508$ tys. zł
 50% trzeciej transzy = $50\% \times 2.778$ tys. zł
 Razem koszt dla roku 2006 = 2.143 tys. zł

Pozostała część drugiej i trzeciej transzy zostanie ujęta w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy KOELNER za 2007 roku. Wynik I półrocza 2007 r. obciążony został kosztami stanowiącymi połowę tej kwoty tzn. w wysokości 1.071 tys. zł.

1.3. WŁADZE SPÓŁKI DOMINUJĄCEJ

1.3.1. ZARZĄD

Skład zarządu Spółki na dzień 1.01.2007 r. przedstawiał się następująco:

Radosław Koelner – Prezes Zarządu
 Tomasz Mogilski – Wiceprezes Zarządu

Do 30.06.2007 r. Zarząd funkcjonował w niezmienionym składzie.

1.3.2. RADA NADZORCZA

Skład Rady Nadzorczej Spółki na dzień 1.01.2007 r. przedstawiał się następująco:

Przemysław Koelner – Przewodniczący Rady Nadzorczej
 Krystyna Koelner – Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej
 Joanna Stabiszewska – Sekretarz Rady Nadzorczej
 Zbigniew Pamuła – Członek Rady Nadzorczej
 Zbigniew Szczypiński – Członek Rady Nadzorczej
 Arkadiusz Jastrzębski – Członek Rady Nadzorczej
 Wojciech Arkuszewski – Członek Rady Nadzorczej.

Do 30.06.2007 r. Rada Nadzorcza funkcjonowała w niezmienionym składzie.

1.3.3. AKCJE W POSIADANIU CZŁONKÓW WŁADZ SPÓŁKI DOMINUJĄCEJ

Według informacji posiadanych przez Spółkę stan posiadania akcji KOELNER SA przez osoby pełniące funkcje we władzach Spółki na dzień 30.06.2007 r. przedstawiał się następująco:

Zarząd	Ilość szt.
Radosław Koelner – Prezes Zarządu	524.750
Tomasz Mogilski – Wiceprezes Zarządu	100.000

Rada Nadzorcza	Ilość szt.
Przemysław Koelner - Przewodniczący Rady Nadzorczej	3.625
Krystyna Koelner - Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej	196.625
Zbigniew Pamuła - Członek Rady Nadzorczej	0
Zbigniew Szczypiński - Członek Rady Nadzorczej	360
Joanna Stabiszewska - Sekretarz Rady Nadzorczej	0
Arkadiusz Jastrzębski - Członek Rady Nadzorczej	0
Wojciech Arkuszewski - Członek Rady Nadzorczej	0

1.3.4. WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ PODMIOTU DOMINUJĄCEGO GRUPY

W I półroczu 2007 członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki uzyskali wynagrodzenia, odpowiednio, w łącznej wysokości wynoszącej:

Zarząd:	270 tys. zł
Rada Nadzorcza:	342 tys. zł

Wynagrodzenie wypłacone członkom Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych w okresie styczeń - czerwiec 2007 r. wyniosło:

Zarząd:	34 tys. zł
Rada Nadzorcza:	27 tys. zł

2. SPRZEDAŻ I ZAOPATRZENIE

2.1. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI GRUPY

Sprzedaż Grupy KOELNER odbywa się głównie przez hurtowe kanały dystrybucji w następujących grupach asortymentowych:

- mocowania budowlane,
- narzędzia ręczne oraz elektronarzędzia,
- normalia śrubowe.

W ramach kategorii mocowań budowlanych wyróżnia się:

Towary po przerobie - „elementy złączne” obejmujące:

- mocowania lekkich konstrukcji przemysłowych (wkręty do blach, gwoździe wstrzeliwane, łączniki do murów warstwowych),
- mocowania fasadowe i dachowe (łączniki do fasad, łączniki teleskopowe do dachów płaskich),
- elementy do suchej zabudowy wnętrz (kołki, wkręty, akcesoria do ścian i sufitów z płyty gipsowo-kartonowej).

Towary handlowe obejmujące:

- łączniki ciesielskie,
- wkręty, nity, normalia śrubowa – śruby, nakrętki podkładki i inne elementy złączne,
- gwoździe, wyroby z drutu, liny, akcesoria linowe.

W związku z tym, iż sprzedaż Grupy skierowana jest do odbiorców profesjonalnych i półprofesjonalnych, oferta asortymentowa obejmuje towary i produkty charakteryzujące się wyższą jakością i ceną w porównaniu do konkurentów na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej. Natomiast na rynkach Europy Zachodniej Grupa (dzięki przewagom kosztowym) jest w stanie zaoferować niższą cenę za asortyment o zbliżonej jakości.

Głównym odbiorcą towarów i produktów Grupy jest przemysł budowlano-montażowy, a w szczególności jego segmenty zajmujące się wykańczaniem wnętrz, termorenowacją i budownictwem przemysłowym. Znajdują one także zastosowanie w przemyśle meblarskim i przetwórczym m.in. do produkcji sprzętu AGD, a także w przemyśle maszynowym.

Sprzedaż Grupy KOELNER

asortyment	wartość w tys. zł		zmiana	
	I półrocze 2007	I półrocze 2006	wart.	%
Produkty	97 067	36 346	60 721	167,06%
Towary handlowe	130 071	151 581	-21 510	-14,19%
Materiały	9 591	691	8 900	1 288,27%
Usługi	2 571	1 368	1 203	87,90%
Suma	239 300	189 987	49 313	25,96%

Dynamiczny wzrost sprzedaży Grupy w I półroczu 2007 r. spowodowany był przede wszystkim zwiększeniem skali prowadzonej działalności w wyniku pozyskiwania nowych rynków zbytu, jak również rozszerzeniem oferty asortymentowej poprzez akwizycję.

Sprzedaż produkcji własnej Grupy jest prowadzona pod następującymi znakami handlowymi:

- mocowania budowlane oferowane pod nazwą „KOELNER”®,
- systemy mocowań odpowiedzialnych oferowane pod marką Rawl Fixings i Rawlplug
- narzędzia ręczne i elektronarzędzia oferowane pod nazwami „MODECO” oraz „EXPERT MODECO”,
- piły i proste narzędzia ręczne oferowane pod nazwą „GLOBUS”® (marka rozpoznawalna na świecie od 1922 r.),

Marki te posiadają znaczącą renomę nie tylko Polsce, ale także na rynkach europejskich oraz rynku amerykańskim, stanowiąc dla odbiorców gwarancję odpowiedniej jakości. Marka „EXPERT MODECO” przewyższa markę „MODECO” w zakresie takich parametrów jak: trwałość, jakość, dokładność wykonania oraz serwis gwarancyjny i pogwarancyjny. Dbłość o wysoką jakość produktów marki „KOELNER” potwierdzona jest przez aprobaty i certyfikaty Instytutu Techniki Budowlanej oraz instytutów europejskich (także rosyjskich).

Ponadto Grupa jest znaczącym na rynku polskim oraz w Europie Środkowo-Wschodniej dystrybutorem marek producentów profesjonalnych i półprofesjonalnych narzędzi, elektronarzędzi oraz oprzyrządowania o światowej renomie, takich jak: „Black&Decker”, „Stanley”, „Kaufmann”, „DeWalt” (w odniesieniu do ostatniej z tych marek Spółka jest głównym importerem sprzętu profesjonalnego na rynku polskim).

Struktura biznesowa Grupy KOELNER przedstawia się następująco:

- „Koelner - Tworzywa Sztuczne” Sp. z o.o. (dalej: KTS) jest jedynym i wyłącznym wykonawcą usług polegających na przerobie i konfekcjonowaniu powierzonych produktów i towarów na rzecz KOELNER SA. Zakres usług obejmuje cały oferowany asortyment handlowy Spółki. Ponadto KTS zajmuje się projektowaniem nowych wyrobów i prowadzeniem prac badawczo-rozwojowych dla Grupy KOELNER oraz wynajmuje KOELNER SA obiekty magazynowe i biurowe zlokalizowane we Wrocławiu przy ul. Kwidzińskiej 6, a także jest głównym gwarantem kredytów zaciąganych przez Spółkę (hipoteki na nieruchomościach i poręczenia weksli);
- Sprzedaż towarów odbywa się poprzez KOELNER SA (w centrali oraz w oddziałach), dystrybucyjne spółki zależne krajowe i zagraniczne oraz sieć niezależnych dystrybutorów;
- KOELNER SA odpowiedzialna jest za zakup surowców do produkcji dla KTS, gospodarke magazynową oraz marketing i promocję towarów sprzedawanych przez Grupę KOELNER;
- Wapienica SA to dominujący w Polsce producent profesjonalnych pił i narzędzi dla przemysłów tartaczno, meblarskiego, maszynowego. Akwizycja tej spółki pozwoliła na rozszerzenie oferty towarowej Grupy;
- Rawlplug Ltd jest najstarszą marką oraz najstarszym producentem systemów zamocowań na świecie. Spółka została założona w 1919 roku i do dnia dzisiejszego uważana jest za wiodącego producenta systemów zamocowań w Europie.

2.2. RYNKI ZBYTU

Sprzedaż skonsolidowana Grupy KOELNER

Kierunek sprzedaży	I półrocze 2007	I półrocze 2006	zmiana	
	wartość w tys. zł	wartość w tys. zł	wartość w tys. zł	%
Kraj	100 965	78 151	22 814	29,19%
Eksport	138 335	111 835	26 499	23,69%
Suma	239 300	189 987	49 313	25,96%

2.2.1. KRAJOWE

Sprzedaż krajowa stanowiła w I półroczu 2007 r. 42,19% sprzedaży Grupy. Dystrybucja towarów i produktów oferowanych przez Grupę odbywa się w kraju za pomocą ośmiu oddziałów (posiadających magazyny dystrybucyjne) oraz trzech spółek zależnych. Oddziały Spółki zlokalizowane są we Wrocławiu, Krakowie, Lublinie, Warszawie, Poznaniu, Szczecinie, Piekarach Śląskich i Gdyni. Spółki zależne znajdują się w Łodzi, Bielsku-Białej i Łańcucie. Chociaż sieć sprzedaży jest najbardziej rozwinięta na południu kraju, obejmuje ona swoim zasięgiem teren całej Polski.

Ponadto obsługą klientów kluczowych (tj. sieci supermarketów, dużych firm budowlanych, których terenem działania jest cała Polska oraz firm oferujących systemy materiałów budowlanych, systemy do wykończenia wnętrz) zajmuje się centrala we Wrocławiu. W Polsce sprzedawana jest pełna oferta asortymentowa Grupy KOELNER.

2.2.2. ZAGRANICZNE

Głównym obszarem, na którym są sprzedawane towary i produkty Grupy KOELNER jest Europa Środkowo-Wschodnia, ale dynamiczny rozwój eksportu Spółki na rynki krajów Europy Zachodniej wskazuje na olbrzymi potencjał i możliwości wzrostu sprzedaży na tych rynkach. Sprzedaż na rynkach eksportowych prowadzona jest poprzez spółki zależne oraz sieci dystrybucyjne (niezależne podmioty posiadające nieformalne prawo na wyłączność do sprzedaży produktów i towarów KOELNER SA). Spółki zależne działają w Czechach, Rumunii, Bułgarii, Rosji, Wielkiej Brytanii, Irlandii, Francji, Niemczech, na Litwie, Węgrzech, Ukrainie, Szwecji, Kazachstanie oraz Zjednoczonych Emiratach Arabskich. Natomiast zagraniczne punkty dystrybucyjne zajmujące się sprzedażą produktów i towarów KOELNER SA są zlokalizowane w Rosji, Chorwacji, na Łotwie, Białorusi i Słowacji.

Z wyjątkiem towarów handlowych (a w szczególności normalików śrubowych), które posiadają nieznaczący udział w strukturze sprzedaży eksportowej, struktura asortymentowa eksportu nie różni się od struktury sprzedaży na rynku krajowym.

Sprzedaż eksportowa Grupy KOELNER

Kierunek sprzedaży	wartość w tys. PLN
Unia Europejska	105 671
Pozostałe kraje	32 664
RAZEM	138 335

Udział sprzedaży eksportowej wyniósł w I półroczu 2007 roku 57,81% przychodów ze sprzedaży Grupy KOELNER, a strategia Grupy zakłada systematyczny wzrost jej wartości. Oznacza to, że w przypadku eksportu sieć dystrybucyjna jest ciągle w trakcie budowy, a dalszy rozwój sprzedaży eksportowej oraz dywersyfikacja kierunków eksportu (z uwzględnieniem większego zaangażowania na rynkach Europy Zachodniej) znajduje się wśród priorytetowych celów Spółki.

2.3. SEZONOWOŚĆ SPRZEDAŻY

W związku z tym, że głównym odbiorcą produktów i towarów Grupy KOELNER jest przemysł budowlano-montażowy, występuje zjawisko sezonowości sprzedaży. Jest ono charakterystyczne zarówno dla krajowych, jak i zagranicznych rynków zbytu Grupy. Największe przychody ze sprzedaży Grupa realizuje w trzecim kwartale, zaś najmniejsze w pierwszym. Ze względu na zwiększanie się udziału sprzedaży narzędzi ręcznych, elektronarzędzi oraz pił w strukturze przychodów Grupy, charakteryzujących się mniejszą sezonowością niż mocowania budowlane, zjawisko to będzie ulegać osłabieniu.

2.4. ŹRÓDŁA ZAOPATRZENIA

Towary handlowe, jak i towary do dalszego przerobu, w które zaopatruje się Spółka i jej podmioty zależne to zarówno artykuły o małym (np. tworzywa sztuczne, stal), średnim (np. wkręty, normalia śrubowe, proste narzędzia, węgliki spiekane), jak i wysokim stopniu przetworzenia (narzędzia ręczne, elektronarzędzia). Zamawiane są one na bieżąco od dostawców krajowych i europejskich, a także od dostawców azjatyckich (Tajwan, Malezja, Chiny). KOELNER SA nie ma dostawcy, który posiadałby wyłączność na dostawy jakiegokolwiek asortymentu. Każdy towar ma źródło alternatywne, co wynika też z długoterminowej strategii Grupy. Chociaż nie ma doskonałych substytutów dla towarów handlowych sprzedawanych przez Grupę, istnieje alternatywa w postaci produktów o zbliżonych funkcjach i parametrach. W I półroczu 2007 r. żaden dostawca nie przekroczył 10% progu w strukturze zakupów.

2.5. SYTUACJA NA RYNKACH OBSŁUGIWANYCH PRZEZ GRUPĘ

Głównym odbiorcą towarów i produktów Grupy jest przemysł budowlano-montażowy, zatem koniunktura w tym sektorze ma znaczący wpływ na generowane przez nią wyniki. Sygnały poprawy sytuacji na rynku budowlanym w Polsce powinny znaleźć odzwierciedlenie we wzroście popytu na ofertę asortymentową Grupy KOELNER.

Wartość polskiego rynku mocowań budowlanych będzie wzrastać w okresie najbliższych kilku lat w tempie ok. 10% rocznie, zaś narzędzi i elektronarzędzi – o kilkanaście procent rocznie.

Na rynku mocowań budowlanych następuje zmiana technologii wykonawstwa preferująca obecnie prostsze systemy montażu mechanicznego (polegającego na przykręcaniu do siebie elementów budowlanych). Systemy te uwzględniają większe zużycie elementów mocujących a mniejsze tradycyjnych technik łączenia takich jak: spawanie, łączenie za pomocą zapraw cementowych, klejenie czy lutowanie. Można stwierdzić, iż jest to tendencja ogólnoswiatowa, która może zapewnić Grupie wzrost bazy klientów oraz poszczególnych rynków.

Jednocześnie na rynku narzędzi i elektronarzędzi w Polsce można zaobserwować wzrost wymagań klientów w odniesieniu do jakości produktów, przez co preferencje odbiorców krajowych upodabniają się do preferencji odbiorców na rynkach UE. Zmiana ta powinna wywrzeć pozytywny wpływ na przychody ze sprzedaży Grupy.

2.6. STRATEGIA ROZWOJU

Strategia Spółki zakłada:

- Osiągnięcie pozycji lidera na rynku zamocowań w Polsce (z ok. 25-30% udziałem w rynku) i znaczącego gracza na rynku narzędzi i elektronarzędzi (z ok. 5-10% udziałem w rynku);
- Osiągnięcie ok. 20-30% udziału w rynku mocowań budowlanych oraz ok. 5% udziału w rynku narzędzi i elektronarzędzi w Europie Środkowo-Wschodniej;
- W odniesieniu do rynków europejskich - intensyfikację sprzedaży oraz wchodzenie na nowe rynki.

Strategia ta będzie realizowana poprzez:

- Wprowadzanie nowych, bardziej innowacyjnych i lepszych jakościowo towarów;
- Dopasowanie zakresu oferty asortymentowej do oczekiwań Klientów;
- Utrzymanie obecnej wysokiej jakości oferowanych towarów;
- Utrzymanie konkurencyjnych cen w odniesieniu do zagranicznych konkurentów;

- Poprawę szybkości obsługi klientów;
- Wprowadzenie systemów informatycznych wspomagających proces zarządzania, obsługi zamówień oraz centralizację gospodarki magazynowej;
- Stałe podnoszenie profesjonalizmu personelu;
- Zwiększanie sprawności organizacyjnej i dopasowanie jej do wymogów dynamicznie rozwijającej się organizacji.

W celu systematycznej rozbudowy i modyfikacji asortymentu produktów i towarów zgodnie z oczekiwaniami klientów podejmowane są na wszystkich rynkach następujące działania:

- zwiększanie budżetu na badania i rozwój nowych produktów;
- opracowywanie nowego wzornictwa dla wprowadzanego asortymentu;
- zwiększanie nakładów na ekspozycję w punktach sprzedaży.

Działania te pozwalają na zróżnicowanie marek należących do Spółki, a przez to na większe wyróżnienie oferty Spółki na tle oferty konkurencji. Powinno się to przyczynić się do większej kontroli nad uzyskiwanymi marżami oraz zwiększyć wartość sprzedaży i globalny udział w rynku.

Dodatkowo w celu umocnienia swojej pozycji rynkowej Grupa KOELNER planuje zwiększenie mocy produkcyjnych oraz rozbudowę centrum logistycznego, a przez to uzyskanie możliwości oferowania większych ilości wyrobów na rynku krajowym oraz możliwość zwiększenia eksportu, przy jednoczesnym poszerzeniu oferty. Dzięki zakupowi w latach 2004-2005 ok. 80 nowych maszyn i urządzeń peryferyjnych przez Koelner Tworzywa Sztuczne Sp. z o.o. powinna stać się możliwa likwidacja „wąskiego gardła” produkcji głównie w odniesieniu do mocowań suchej zabudowy wewnątrz oraz izolacji fasadowych. Ponadto Spółka planuje rozbudowę bazy logistycznej na terenie Polski oraz Europy Środkowo-Wschodniej. W szczególności strategia dystrybucyjna Grupy zakłada rozbudowę i modernizację centrum logistycznego we Wrocławiu przy stopniowym ograniczaniu liczby magazynów regionalnych, których działalność ze względu na małą skalę nie daje możliwości generowania odpowiednio wysokich marż.

W odniesieniu do rynków zagranicznych strategia Grupy zakłada rozwój sprzedaży poprzez zlokalizowane za granicą dystrybucyjne spółki zależne oraz rozwój sieci dystrybucji (m.in. w Niemczech i Węgrzech). Rynki zachodnioeuropejskie są rynkami dojrzałymi, a Grupa KOELNER - oferując towary i produkty charakteryzujące się niższymi cenami przy porównywalnej jakości – jest w stanie dynamicznie zwiększać swoją sprzedaż i uzyskiwać odpowiedni poziom marż nawet przy realizacji stosunkowo niewielkich zamówień, w tym poprzez sprzedaż do sieci supermarketów.

Powyższe działania umożliwią wykorzystanie skali produkcji i dystrybucji Grupy KOELNER, poprawę terminowości dostaw oraz bardziej elastyczne dopasowanie oferty produktowej do aktualnych potrzeb rynku i w konsekwencji powinny wywrzeć pozytywny wpływ na wysokość obrotów i marż.

3. INWESTYCJE

3.1. INWESTYCJE GRUPY

Inwestycje dokonane przez Grupę w I połowie 2007 r. dotyczyły w szczególności rozbudowy oraz unowocześnienia bazy logistycznej, która jest kluczowym czynnikiem umożliwiającym dalszą ekspansję i umocnienie pozycji konkurencyjnej Grupy zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych.

Znaczne środki przeznaczono również na wprowadzenie nowego asortymentu. W związku z tym, iż celem Grupy jest zbliżenie oferty asortymentowej do zakresu oferowanego przez konkurentów zachodnioeuropejskich, konieczny jest zakup maszyn i urządzeń produkcyjnych oraz innych środków trwałych umożliwiających zwiększenie zakresu oferty oraz skali sprzedaży. Z celem tym związane są także wydatki na promocję sprzedaży oraz dalsze podnoszenia jakości towarów i produktów oferowanych przez Grupę.

Inwestycje kapitałowe Spółki dotyczyły głównie nabycia udziałów w Śrubeksie SA oraz podniesienia kapitału w Rawlplug Ltd. Część środków przeznaczona też była na podniesienie kapitału w KOELNER – RAWLPLUG Middle-East FZE oraz w KOELNER Deutschland GmbH.

Decydujący wpływ na wartość inwestycji podmiotów zależnych od Spółki mają wydatki poniesione przez Koelner SA, Śrubex SA, Grupę Rawl oraz Koelner Tworzywa Sztuczne Sp. z o.o. Inwestycje w pierwszym półroczu 2007 dotyczyły przede wszystkim rozbudowy parku maszynowego. Ponadto

poniesiono znaczne wydatki na rozbudowę hal magazynowych, budynków, inwestycje w zakresie logistyki i środków transportu.

	Wykonanie 01.01 - 30.06.2007 (w tys. zł)
Niefinansowe aktywa trwałe, w tym:	59 214
Maszyny i urządzenia	31 378
Budynki	7 311
Logistyka	5 414
Środki transportu	5 233
Rozbudowa hal magazynowych	3 569
Pozostałe środki trwałe	2 527
Grunty	1 333
Informatyzacja	1 252
Regionalne centra dystrybucji	1 197
Finansowe aktywa trwałe, w tym:	17 203
Nabycie udziałów	17 203
RAZEM	76 416

3.2. ROZLICZENIE WPŁYWÓW Z EMISJI I PLANY NA 2007 R.

W I półroczu 2007 r. trwał proces realizacji założonego Planu Inwestycyjnego.

Szczegółowe zestawienie realizacji Planu Inwestycyjnego zawiera poniższa tabela:

PROJEKT INWESTYCYJNY KOELNER S.A. NA LATA 2007 - 2009				
131,7				
	Wartość Inwestycji	30.06.2007 Wykonanie	Wykonanie %	
1 Modernizacja i rozbudowa działu logistyki i magazynów	38,0	6,7	17,7%	
I Automatyczny system kompletacji wysyłek drobnicowych	8,0	3,3	41,4%	
II Budowa oparta na konstrukcji regałów	10,0	0,0	0,0%	
III Wyposażenie	11,5	1,5	13,3%	
IV Automatyka i oprogramowanie	3,0	0,3	8,7%	
V Prace budowlane	5,5	1,6	29,3%	
2 Rozbudowa potencjału produkcyjnego	36,4	12,0	33,0%	
I Prace budowlane	2,4	3,3	137,4%	
II Zakup maszyn i urządzeń	33,5	8,3	24,8%	
III Oprogramowanie	0,5	0,4	82,3%	
3 Regionalne centra dystrybucji	5,5	5,1	92,5%	
I Warszawa	2,0	0,0	1,4%	
II Kraków	0,5	0,0	0,0%	
III Górny Śląsk	2,0	3,5	176,6%	
IV Poznań	0,5	0,2	47,4%	
V Trójmiasto	0,5	1,3	257,7%	
4 Inwestycje w spółkach zależnych	43,6	8,7	19,9%	
I Rawlplug	21,5	6,7	31,1%	
II Wapienica	7,1	2,0	28,1%	
III Śrubex	15,0	0,0	0,0%	
5 Inwestycje w jakość	8,2	0,5	5,6%	
I Prace budowlane	1,0	0,0	0,0%	
II Zakup maszyn i urządzeń	6,5	0,3	4,0%	
III Oprogramowanie	0,7	0,2	28,5%	
RAZEM	131,7	33,0	25,0%	

W roku 2007 planowane są nakłady inwestycyjne w wysokości 73 mln zł. Dotyczyć będą przede wszystkim intensyfikacji i rozszerzenie profilu dotychczasowej produkcji, w tym zwiększenia mocy produkcyjnych w Rawlplug i Wapienicy, poprawy jakości dostaw i logistyki produkcyjnej oraz budowy centrum przerzutowego KOELNER Ltd w St. Petersburgu.

4. KADRY

Zgodnie ze stanem na dzień 30.06.2007 r. w Grupie KOELNER zatrudnionych było 2.180 osób.

Zatrudnienie w Grupie KOELNER

Nazwa spółki zależnej	Zatrudnienie na dzień 30.06.2007
KOELNER SA	719
Śrubex SA	641
Wapienica SA	332
RAWLPLUG Ltd	141
KTS Sp. z o.o.	60
Koelner Ltd.	52
KOELNER Hungária Kft	39
SC KOELNER Romania SRL	33
RAWLPLUG Ireland Ltd	25
RAWL France Sarl	23
Koelner Centrum Sp. z o.o.	22
Spółka technologiczna w Niemczech	21
KOELNER CZ SRO	15
KOELNER Vilnius UAB	14
TOW KOELNER Kiev	12
KOELNER Bulgaria EOOD	12
KOELNER Kazachstan Ltd	9
KOELNER Deutschland GmbH	5
Rawlplug-Koelner Middle East FZE	3
Rawl Scandinavia AB	2
RAZEM	2 180

Spółka zawarła ponadto 96 umów cywilnoprawnych, na podstawie których świadczone są usługi na jej rzecz.

W Grupie dominują pracownicy z wykształceniem średnim, którzy stanowią ponad 50% zatrudnionych.

Polityka kadrowa Grupy opiera się na promowaniu rozwoju zawodowego pracowników oraz stworzenia bezpiecznych warunków pracy. Grupa stara się zatrudniać osoby mające wykształcenie średnie techniczne i wyższe. KOELNER SA, jak i jej podmioty zależne, jako pracodawca stosuje zasadę niedyskryminowania i zapewnia równe traktowanie oraz warunki zatrudnienia.

Polityka motywacyjna Spółki realizowana jest poprzez związanie wysokości płac pracowników z realizowanymi zadaniami. Regulamin wynagradzania przewiduje możliwość przyznania pracownikom premii uznaniowej w wysokości do 50% wynagrodzenia zasadniczego. Handlowcy i akwizytorzy otrzymują dodatkowe wynagrodzenie prowizyjne uzależnione zarówno od wielkości, jak i jakości sprzedaży (w tym poziomie marży i wpływu należności).

5. ZAWARCIE PRZEZ PODMIOTY Z GRUPY TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Grupa KOELNER zawiera transakcje z podmiotami powiązаныmi na warunkach rynkowych.

Pożyczka udzielona spółce Rawlpug Ltd w 2005 r. została w roku 2007 zwiększona o kwotę 1.032 tys. GBP. Oprocentowanie pożyczki jest oparte o stopę LIBOR dla GBP powiększoną o marżę. Na dzień 30.06.2007 r. do spłaty pozostało 3.589 tys. GBP.

W pierwszym półroczu 2007 KOELNER SA udzielił spółce Unipalm Ltd (spółce prawa cypryjskiego) pożyczki w wysokości 5.200 tys. EUR na sfinansowanie transakcji zakupu 100% udziałów spółki technologicznej w Niemczech. Oprocentowanie pożyczki jest oparte o stopę EURIBOR 12M powiększoną o marżę. Na dzień 30.06.2007 do spłaty pozostało 5.200 tys. EUR.

Na refinansowanie tej pożyczki Spółka zaciągnęła kredyt inwestycyjny w Banku Zachodnim WBK SA.

6. INFORMACJA O UDZIELONYCH POŻYCZKACH, PORĘCZENIACH I GWARANCJACH ORAZ ZACIĄGNIĘTYCH KREDYTACH

Grupa KOELNER nie jest stroną żadnych poręczeń i gwarancji. W ramach Grupy, KOELNER SA jest gwarantem kredytu zaciągniętego przez Rawlpug Ltd w wysokości 16.943 tys. EUR (60.039 tys. PLN) oraz gwarantem dla transakcji zamiany stóp procentowych zawartej przez Rawlpug Ltd w wysokości 600 tys. EUR (2.259 tys. PLN).

Szczegółowe informacje dotyczące zaciągniętych przez Grupę kredytów znajdują się w notach objaśniających do bilansu.

7. ZNACZĄCE UMOWY

W pierwszym półroczu 2007 Grupa nie zawarła znaczących umów, których wartość wynosi co najmniej 10% łącznej wartości kapitałów własnych Grupy.

8. WYNIKI FINANSOWE

W I półroczu 2007 r. skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 239,3 mln zł i były o 26% wyższe niż za analogiczny okres roku poprzedniego. Przyrost obrotów wynika z dynamicznego wzrostu organicznego Grupy KOELNER oraz zwiększania asortymentu. Równolegle do wzrostu obrotów utrzymywany jest dynamiczny przyrost zysków na poziomie operacyjnym i netto. Zysk netto za I półrocze 2007 r. wyniósł 21,8 mln zł (18,8 mln zł za I półrocze 2006 r.).

8.1. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI

Grupa KOELNER osiągnęła dodatnią rentowność na wszystkich poziomach rachunku wyników.

Zakończenie rozbudowy i optymalizacji sieci logistycznej, ekspansja asortymentowa oraz geograficzna sprzedaży, jak i podnoszenie jakości oferowanych towarów i usług wpłynęły na wzmocnienie pozycji rynkowej Spółki i poprawę rentowności w kolejnych latach.

Wskaźniki rentowności Grupy KOELNER

Wyszczególnienie	I półrocze 2007	I półrocze 2006
Rentowność sprzedaży brutto	40,01%	39,28%
Rentowność działalności operacyjnej	13,78%	11,77%
Rentowność netto	9,11%	9,43%
Rentowność aktywów ogółem	3,03%	4,31%
Rentowność kapitału własnego	5,62%	8,91%

Metoda wyliczenia wskaźników:

- rentowność sprzedaży brutto = zysk brutto ze sprzedaży okresu / przychody ze sprzedaży okresu;
- rentowność działalności operacyjnej = zysk operacyjny okresu / przychody ze sprzedaży okresu;
- rentowność netto = zysk netto okresu przypadający jednostce dominującej / przychody ze sprzedaży okresu;

- rentowność aktywów ogółem = zysk netto okresu przypadający jednostce dominującej / aktywa ogółem na koniec okresu;
- rentowność kapitału własnego = zysk netto okresu przypadający jednostce dominującej / kapitały własne na koniec okresu przypadające jednostce dominującej.

Wskaźniki rentowności sprzedaży brutto oraz rentowności działalności operacyjnej w I półroczu 2007 roku uległy poprawie. Wskaźniki rentowności netto oraz rentowności majątku uległy nieznacznemu pogorszeniu, co wynika w głównej mierze z faktu prowadzenia programu inwestycyjnego oraz zwiększenia wartości majątku dokonanego w wyniku emisji akcji.

8.2. WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI

Wskaźniki płynności dla Grupy znajdowały się w przedziałach uznawanych za bezpieczne.

Wskaźniki płynności Grupy KOELNER

Wyszczególnienie	I półrocze 2007	I półrocze 2006
Wskaźnik płynności bieżącej	1,9	1,8
Wskaźnik płynności szybkiej	0,8	0,9

Metoda wyliczenia wskaźników:

- wskaźnik płynności bieżącej = aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe
- wskaźnik płynności szybkiej = (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe

8.3. ZAPASY

Grupa, poprzez bieżący monitoring, dąży do utrzymywania optymalnych stanów magazynowych, pozwalających zapewnić ciągłość sprzedaży przy jak najniższym koszcie ich finansowania. Jednocześnie stała rozbudowa sieci dystrybucji w kraju i za granicą powoduje, że KOELNER SA wprowadza nowe rozwiązania informatyczne i organizacyjne, które wraz z rozbudową i optymalizacją całego łańcucha logistycznego, mają na celu zapewnienie terminowych dostaw do każdego Klienta.

Analiza danych ilościowych i wartościowych wskazuje, iż istnieje silne powiązanie wysokości zapasów z poziomem sprzedaży. W związku z tym, iż popyt na towary i produkty Grupy jest uzależniony od popytu w branży budowlano-montażowej najwyższy poziom zapasów jest budowany w miesiącach zimowych. Ponadto specyfika dostaw z Dalekiego Wschodu (dla całej branży) wymaga utrzymywania zapasów towarów na stosunkowo wysokim poziomie.

8.4. WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA

Wskaźniki zadłużenia mieszczą się w przedziałach uznawanych za bezpieczne.

Wskaźniki zadłużenia Grupy KOELNER

Wyszczególnienie	I półrocze 2007	I półrocze 2006
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,46	0,52
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	0,86	1,07
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałami własnymi	1,26	1,11
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,16	0,20

Metoda wyliczenia wskaźników:

- wskaźnik ogólnego zadłużenia = zobowiązania długo- i krótkoterminowe / aktywa ogółem
- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = zobowiązania długo- i krótkoterminowe / kapitały własne
- wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałami własnymi = kapitały własne / aktywa trwałe
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego = zobowiązania długoterminowe / aktywa ogółem.

9. INFORMACJA O PODMIOCIE UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Decyzją Rady Nadzorczej Spółki z dnia 30.03.2007 r. podmiotem uprawnionym do przeglądu sprawozdania finansowego KOELNER SA za I półrocze 2007 r. wybrana została HLB Frąckowiak i Wspólnicy Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, Plac Wiosny Ludów 2 wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów pod numerem 238. Umowa obejmowała:

1. przegląd jednostkowego sprawozdania finansowego Koelner SA za I półrocze 2007;
2. przegląd skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Koelner za I półrocze 2007;
3. badanie jednostkowego rocznego sprawozdania finansowego Koelner SA za rok 2007;
4. badanie skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Koelner za rok 2007.

Radosław Koelner – Prezes Zarządu

Tomasz Mogilski – Wiceprezes Zarządu

Wrocław, 28 września 2007 r.