



**KOMENTARZ ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI
ZPUE S.A.
W I PÓŁROCZU 2009**

WŁOSZCZOWA, SIERPIEŃ 2009 R.

SPIS TREŚCI

| | |
|--|-----------|
| 1. INFORMACJE OGÓLNE | 3 |
| 2. POWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I KAPITAŁOWE, INWESTYCJE | 3 |
| 3. PROGNOZA WYNIKÓW FINANSOWYCH | 3 |
| 4. STRUKTURA WŁADZ | 4 |
| 4.1 WALNE ZGROMADZENIE AKCJONARIUSZY | 4 |
| 4.2 RADA NADZORCZA | 4 |
| 4.3 ZARZĄD | 4 |
| 5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJI I AKCJONARIUSZY | 5 |
| 5.1 STRUKTURA AKCJI | 5 |
| 5.2 STRUKTURA AKCJONARIATU | 5 |
| 5.3 AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY 5% GŁOSÓW NA WALNYM ZGROMADZENIU | 6 |
| 5.4 AKCJE SPÓŁKI BĘDĄCE W POSIADANIU OSÓB NADZORUJĄCYCH | 6 |
| 5.5 AKCJE SPÓŁKI BĘDĄCE W POSIADANIU OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH | 7 |
| 5.6 KURSY AKCJI | 7 |
| 5.7 EMISJE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH | 7 |
| 6. NAGRODY, WYRÓŻNIENIA | 7 |
| 7. ZATRUDNIENIE | 8 |
| 8. RYNKI ZBYTU, ŹRÓDŁA ZAOPATRZENIA, UZALEŻNIENIE OD ODBIORCÓW I DOSTAWCÓW | 10 |
| 9. SPRZEDAŻ | 11 |
| 10. ZNACZĄCE UMOWY DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI | 14 |
| 11. ZACIĄGNIĘTE KREDYTY, UMOWY POŻYCZKI, GWARANCJE | 14 |
| 12. UDZIELONE POŻYCZKI, PORĘCZENIA, GWARANCJE | 15 |
| 13. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI | 15 |
| 13.1 OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNYCH..... | 15 |
| 13.2 WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI | 16 |
| 13.3 WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ | 16 |
| 13.4 WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA..... | 17 |
| 14. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ | 17 |
| 15. CHARAKTERYSTYKA ZEWNĘTRZNYCH I WEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTWA, OPIS PERSPEKTYWY ROZWOJU SPÓŁKI | 17 |
| <i>Czynniki zewnętrzne</i> | 17 |
| <i>Czynniki wewnętrzne</i> | 18 |
| 16. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA SPÓŁKĄ | 19 |
| 17. ZASADY SPORZĄDZENIA ROCZNEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ORAZ WSKAZANIE BIEGŁEGO REWIDENTA | 19 |
| 18. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROZEŃ | 19 |
| 18.1 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI | 19 |
| 18.2 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM ZEWNĘTRZNYM..... | 20 |
| 19. INFORMACJE O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH DOTYCZĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ LUB WIERZYTELNOŚCI | 21 |
| 20. INFORMACJE O TRANSAKCJACH ZAWIERANYCH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI | 21 |
| 21. INNE INFORMACJE ZE SPÓŁKI | 21 |

1. INFORMACJE OGÓLNE

ZPUE S.A. z siedzibą we Włoszczowie (do dnia 18 grudnia 2006 roku Spółka funkcjonowała pod nazwą Zakład Produkcji Urządzeń Elektrycznych B.Wypychewicz Spółka Akcyjna) powstał na podstawie umowy spółki potwierdzonej aktem notarialnym. Spółka rozpoczęła działalność 7 stycznia 1997 r. z dniem pierwszego wpisu do Rejestru Handlowego Sądu Rejonowego w Kielcach pod nr RHB – 2536.

Do Krajowego Rejestru Sądowego wpisana została w dniu 27 listopada 2001 r. za numerem KRS: 0000052770. Organem prowadzącym rejestr jest Sąd Rejonowy w Kielcach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Podstawowym przedmiotem działalności emitenta według Polskiej Klasyfikacji Działalności jest produkcja aparatury rozdzielczej i kontrolnej energii elektrycznej (PKD 31.20.A). Według klasyfikacji przyjętej przez rynek regulowany Spółka zakwalifikowana jest do spółek z branży przemysłu elektromaszynowego.

Przedmiotem działalności Spółki jest głównie:

- produkcja wyrobów budowlanych z betonu,
- produkcja masy betonowej prefabrykowanej oraz wyrobów formowanych na zimno,
- produkcja metalowych elementów stolarki budowlanej,
- produkcja konstrukcji metalowych i ich części,
- produkcja aparatury rozdzielczej i sterowniczej energii elektrycznej,
- produkcja sprzętu instalacyjnego oraz pozostałego sprzętu elektrycznego,
- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych,
- roboty związane z budową linii telekomunikacyjnych i elektroenergetycznych,
- naprawa i konserwacja metalowych wyrobów gotowych oraz urządzeń elektrycznych.

Czas trwania Emitenta jest nieoznaczony.

2. POWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I KAPITAŁOWE, INWESTYCJE

ZPUE S.A. nie jest podmiotem dominującym i nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W okresie, za który sporządzone jest sprawozdanie z działalności jednostki nie nastąpiło połączenie jakichkolwiek spółek z ZPUE S.A. w wyniku przejęcia lub sprzedaży jednostek grupy kapitałowej emitenta, inwestycji długoterminowych, podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności.

Spółka ZPUE S.A. nie jest powiązana z żadną inną spółką kapitałową.

Na dzień 30.06.2009 r. ZPUE S.A. posiada 28 udziałów w Przedsiębiorstwie Aparatów i Konstrukcji Energetycznych ZMER Sp. z o.o. w Kaliszu, które uprawniają do oddania 28 głosów na Zgromadzeniu Wspólników co stanowi 3,92% ogólnej liczby głosów.

Nakłady inwestycyjne na rok 2009 zostały zaplanowane w wysokości 8.000 tys. zł. Faktyczna wartość poniesionych nakładów inwestycyjnych w I półroczu 2009 roku wyniosła 3.895 tys. zł. Inwestycje miały w większości charakter inwestycji na środkach trwałych (2.639 tys. zł.). Na inwestycje niematerialne i prawne przeznaczona została kwota 863 tys. zł, natomiast na prace badawczo-rozwojowe: 393 tys. zł.

Inwestycje w I półroczu 2009 roku związane były z:

- zakup, budowa i modernizacja budynków i budowli – 1.340 tys. zł.
- zakup maszyn i urządzeń – 1.200 tys. zł.
- środki transportowe -16 tys. zł.
- pozostałe środki trwałe – 83 tys. zł.
- wartości niematerialne i prawne – 863 tys. zł.
- prace badawczo-rozwojowe – 393 tys. zł.

3. PROGNOZA WYNIKÓW FINANSOWYCH

Zarząd ZPUE S.A. nie podaje do publicznej wiadomości prognoz finansowych. Przyjęto zasadę przedstawiania inwestorom wyłącznie rzeczywistych wyników osiąganych przez Spółkę.

4. STRUKTURA WŁADZ

4.1 WALNE ZGROMADZENIE AKCJONARIUSZY

W dniu 5 czerwca 2009 roku odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które:

- zatwierdziło sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki za 2008 rok;
- podjęło uchwałę w sprawie podziału zysku wypracowanego w 2008 roku, zgodnie z którą przeznaczono niepodzielony zysk z lat ubiegłych w całości na podniesienie kapitału zapasowego;
- udzieliło absolutorium Członkom Zarządu Spółki z wykonania przez nich obowiązków w 2008 roku;
- udzieliło absolutorium Członkom Rady Nadzorczej z wykonania przez nich obowiązków w 2008 roku;
- podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki, a także uchwałę w sprawie zmiany Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy;
- podjęło uchwałę w sprawie zgody na ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na przedsiębiorstwie Spółki lub jego zorganizowanej części.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które odbyło się 5 czerwca 2009 roku nie uwzględniło następujących zapisów:

1. Nie uwzględniono propozycji zmiany § 6 Statutu polegającej na dopisaniu ust. 5 w brzmieniu:
„5. Spółka może zorganizować Walne Zgromadzenie w sposób umożliwiający akcjonariuszom udział w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, obejmującej w szczególności:
 - a) transmisję obrad Walnego Zgromadzenia w czasie rzeczywistym,
 - b) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, umożliwiającą akcjonariuszom wypowiadanie się w toku Walnego Zgromadzenia,
 - c) wykonywanie prawa głosu osobiście lub przez pełnomocnika przed lub w toku Walnego Zgromadzenia”.
2. Nie uwzględniono propozycji zmiany § 2 Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy ZPUE S.A. w zakresie dotyczącym dopisania pkt 8 w brzmieniu: „Obrady Walnego Zgromadzenia mogą być transmitowane za pośrednictwem sieci Internet. Informacja o publicznej transmisji obrad zostanie umieszczona na stronie internetowej Spółki bezpośrednio przed Walnym Zgromadzeniem.”

4.2 RADA NADZORCZA

Na dzień 30 czerwca 2009 roku Rada Nadzorcza ZPUE S.A. we Włoszczowie działała w następującym składzie:

- Przewodniczący Rady Nadzorczej – Małgorzata Wypychewicz,
- Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej – Andrzej Grzybek,
- Członek Rady Nadzorczej – Henryka Grzybek,
- Członek Rady Nadzorczej – Teresa Wypychewicz,
- Członek Rady Nadzorczej – Czesław Wypychewicz.

Łączna wartość wynagrodzeń i nagród członków Rady Nadzorczej, otrzymanych w I połowie 2009 r. z tytułu pełnienia funkcji członków Rady Nadzorczej Spółki wyniosła: 33 tys. zł., a z uwzględnieniem wynagrodzeń z tytułu umów o pracę członków Rady Nadzorczej będących pracownikami Spółki: 157 tys. zł.

4.3 ZARZĄD

Na dzień 30 czerwca 2009 roku Zarząd ZPUE S.A. we Włoszczowie działał w następującym składzie:

- Prezes Zarządu – Ryszard Iwańczyk,
- Wiceprezes Zarządu – Tomasz Stępień,
- Członek Zarządu – Krzysztof Jamróz,
- Członek Zarządu – Maksymilian Górniak,
- Prokurent – Piotr Zawadzki,
- Prokurent – Katarzyna Kusa,
- Prokurent – Kazimierz Grabiec,
- Prokurent – Stanisław Toborek,
- Prokurent – Iwona Dobosz,

- Prokurent – Henryk Arkit,
- Prokurent – Krzysztof Prus.

W dniu 3 kwietnia 2009 roku Rada Nadzorcza Spółki Uchwałą Nr 1/2009 powołała Pana Maksymiliana Górniak do pełnienia funkcji Członka Zarządu.

Szczegółowe informacje dotyczące nowego Członka Zarządu zamieszczone są w Raporcie bieżącym nr 7/2009 z dnia 3.04.2009 r.

Łączna wartość wynagrodzeń i nagród członków Zarządu i Prokurentów, otrzymanych w I półroczu 2009 r. z tytułu pełnienia funkcji członków oraz z tytułu umów o pracę, wyniosła 505 tys. zł.

Członkowie Zarządu i Prokurenci nie otrzymali w I półroczu 2009 r. od Spółki wynagrodzeń z innego tytułu.

5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJI I AKCJONARIUSZY

5.1 STRUKTURA AKCJI

Na dzień 31 sierpnia 2009 r. kapitał akcyjny ZPUE S.A. wynosił 8.990.061 zł. i dzielił się na 1.018.127 akcji o wartości nominalnej 8,83 zł. Na liczbę 1.018.127 akcji składało się: 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych oraz 418.127 akcji zwykłych na okaziciela. Szczegółowy podział przedstawiony został poniżej.

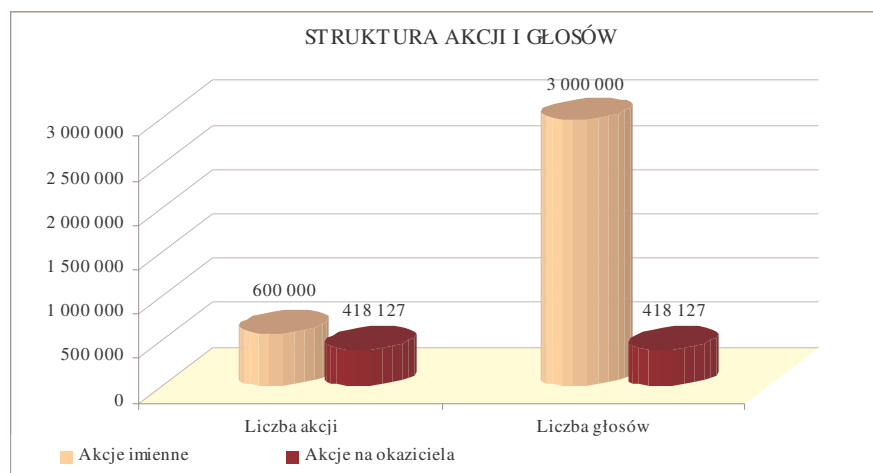
Tabela 1. Struktura akcji według stanu na 31.08.2009 r.

| Rodzaj akcji i seria | Liczba akcji | Struktura akcji (%) | Liczba głosów | Struktura głosów (%) |
|------------------------------------|--------------|---------------------|---------------|----------------------|
| Akcje imienne serii A ¹ | 600.000 | 58,93 | 3.000.000 | 87,77 |
| Akcje na okaziciela serii B | 233.250 | 22,91 | 233.250 | 6,82 |
| Akcje na okaziciela serii C | 106.750 | 10,48 | 106.750 | 3,12 |
| Akcje na okaziciela serii D | 18.127 | 1,78 | 18.127 | 0,53 |
| Akcje na okaziciela serii E | 60.000 | 5,90 | 60.000 | 1,76 |
| Ogółem | 1.018.127 | 100,0 | 3.418.127 | 100,0 |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

¹ Akcje założycielskie serii A są akcjami imiennymi uprzywilejowanymi. Statut Spółki przyznaje akcjom serii A po pięć głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy i prawo do dywidendy w wysokości dwóch jednostek powyżej stopy redyskontowej weksli krajowych NBP.

Wykres 1. Struktura akcji i głosów według stanu na dzień 31.08.2009 r.

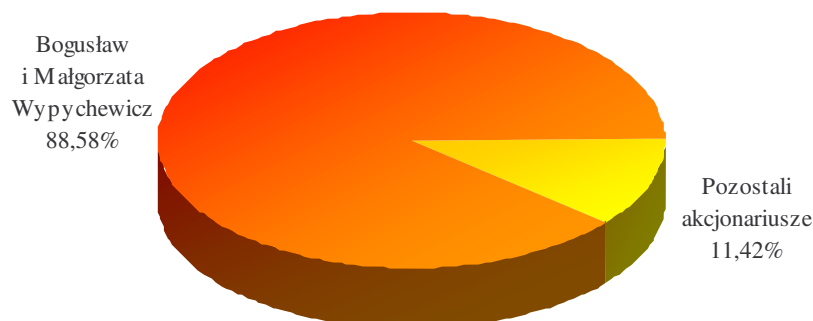


5.2 STRUKTURA AKCJONARIATU

Poniższy wykres przedstawia udział poszczególnych grup akcjonariuszy w kapitale zakładowym na dzień 31.08.2009 r.

Wykres 2. Struktura akcjonariatu według stanu na dzień 31.08.2009 r.

STRUKTURA AKCJONARIATU WEDŁUG LICZBY GŁOSÓW NA WZA
SPÓŁKI



5.3 AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY 5% GŁOSÓW NA WALNYM ZGROMADZENIU

Akcjonariuszami posiadającymi bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na WZA ZPUE S.A. na dzień 31 sierpnia 2009 roku są Państwo Małgorzata i Bogusław Wypychewicz.

Wskazane informacje dotyczące akcjonariuszy oraz stanu posiadania przez nich akcji ZPUE S.A. nie uległy zmianie w stosunku do stanu z dnia 30.04.2009 r.

Tabela 2. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy według stanu na 31.08.2009 r.

| Akcjonariusz | Liczba i rodzaj akcji | % akcji | Liczba głosów | % głosów |
|------------------------|---|---------|---------------|----------|
| Bogusław Wypychewicz | 360.000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A | 36,76% | 1.814.254 | 53,08% |
| Małgorzata Wypychewicz | 14.254 akcji zwykłych na okaziciela | | | |
| Małgorzata Wypychewicz | 239.990 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A | 24,88% | 1.213.296 | 35,50% |
| Bogusław Wypychewicz | 13.346 akcji zwykłych na okaziciela | | | |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

5.4 AKCJE SPÓŁKI BĘDĄCE W POSIADANIU OSÓB NADZORUJĄCYCH

Zestawienie zmian w stanie posiadania akcji oraz uprawnień do ich nabycia (opcji) przez osoby nadzorujące według stanu na dzień 31.08.2009 r. oraz zmian w strukturze własności akcji w okresie od przekazania ostatniego raportu okresowego, tj. od dnia 30.04.2009 r. przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3. Akcje będące w posiadaniu osób nadzorujących.

| Akcjonariusz | Liczba i rodzaj akcji (stan na 31.08.2009 r.) | Liczba i rodzaj akcji (stan na 30.04.2009 r.) |
|------------------------|--|--|
| Małgorzata Wypychewicz | 239.990 akcji imiennych uprzywilejowanych 13.346 akcji zwykłych na okaziciela | 239.990 akcji imiennych uprzywilejowanych 13.346 akcji zwykłych na okaziciela |
| Andrzej Grzybek | 1.000 akcji zwykłych na okaziciela | 1.000 akcji zwykłych na okaziciela |
| Henryka Grzybek | 10 akcji imiennych uprzywilejowanych 100 akcji zwykłych na okaziciela | 10 akcji imiennych uprzywilejowanych 100 akcji zwykłych na okaziciela |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

5.5 AKCJE SPÓŁKI BĘDĄCE W POSIADANIU OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH

Zmiany w stanie posiadania akcji, udziałów, przydzielonych akcji oraz uprawnień do ich nabycia (opcji) przez osoby zarządzające według stanu na dzień 31.08.2009 r. oraz zmian w strukturze własności akcji w okresie od przekazania ostatniego raportu okresowego, tj. od dnia 30.04.2009 r. przedstawia tabela poniżej.

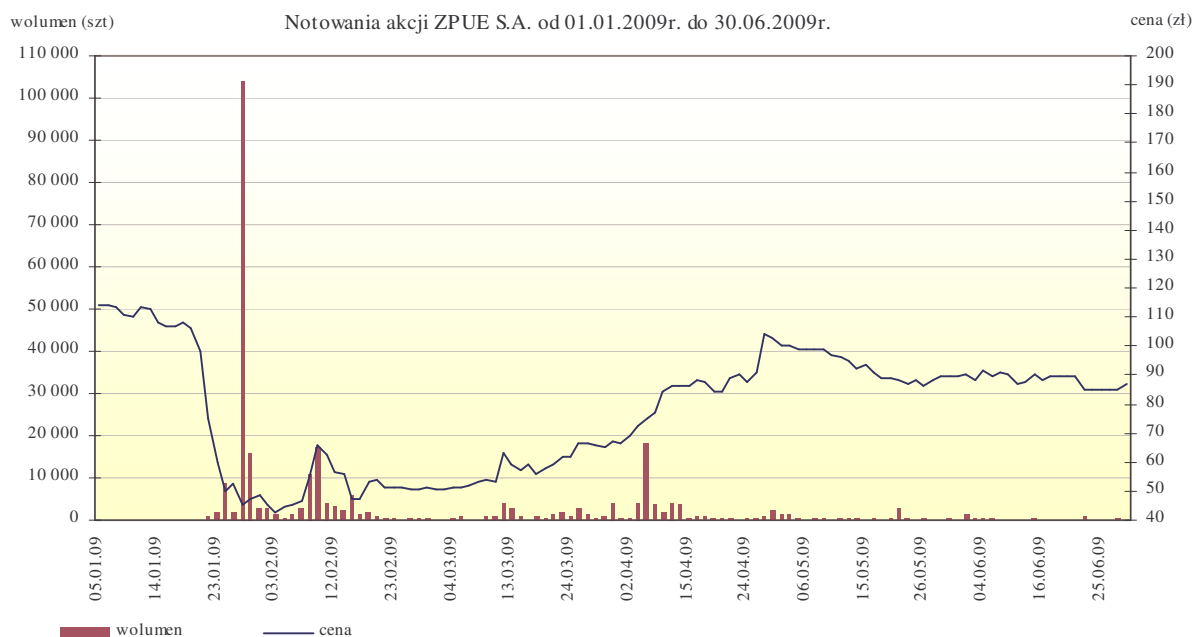
Tabela 4. Akcje, będące w posiadaniu osób zarządzających.

| Akcjonariusz | Liczba i rodzaj akcji (stan na 31.08.2009 r.) | Liczba i rodzaj akcji (stan na 30.04.2009 r.) |
|---------------------|---|---|
| Ryszard Iwańczyk | 4.500 akcji zwykłych na okaziciela | 4.500 akcji zwykłych na okaziciela |
| Tomasz Stępień | 3.734 akcji zwykłych na okaziciela | 3.734 akcji zwykłych na okaziciela |
| Kazimierz Grabiec | 1.900 akcji zwykłych na okaziciela | 1.900 akcji zwykłych na okaziciela |
| Piotr Zawadzki | 4.678 akcji zwykłych na okaziciela | 4.678 akcji zwykłych na okaziciela |
| Stanisław Toborek | 331 akcji zwykłych na okaziciela | 331 akcji zwykłych na okaziciela |
| Henryk Arkit | 160 akcji zwykłych na okaziciela | 160 akcji zwykłych na okaziciela |
| Maksymilian Górniak | 25 akcji zwykłych na okaziciela | 25 akcji zwykłych na okaziciela |

Zródło: Zarząd ZPUE S.A.

5.6 KURSY AKCJI

Wykres 3. Kursy akcji od 1.01.2009 r. do 30.06.2009 r.



5.7 EMISJE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

ZPUE S.A. we Włoszczowie w I półroczu 2009 roku nie przeprowadzał emisji papierów wartościowych.

6. NAGRODY, WYRÓŻNIENIA

W I półroczu 2009 r. ZPUE S.A. otrzymał następujące nagrody:

- **Diamant miesięcznika Forbes** – za zajęcie II miejsca w rankingu Diamenty Forbesa 2009 w kategorii firm o poziomie przychodów powyżej 200 mln zł w województwie świętokrzyskim przyznana 13 marca 2009

- **NOVATOR 2008** w dziedzinie „innovacyjna inwestycja” w produkcji dla firmy ZPUE S.A. Włoszczowa za „Wdrożenie do produkcji seryjnej typoszeregu innowacyjnych rozdzielnic i rozłączników napowietrznych z mieszanina gazów SF₆ + N₂” – nagroda przyznana przez Staropolską Izbę Przemysłowo-Handlową w Kielcach przyznana w maju 2009 roku.

7. ZATRUDNIENIE

Na dzień 30.06.2009 roku w ZPUE S.A. zatrudnionych było 1.075 osób. Przeciętne zatrudnienie w I półroczu 2009 roku wynosiło 1.072,74 etatów.

- Pracownicy zatrudnieni na stanowiskach robotniczych – 870 osób,
- Pracownicy zatrudnieni na stanowiskach nierobotniczych – 205 osób.

Wykres 4. Struktura zatrudnienia według stanowisk - według stanu na dzień 30.06.2009 r.

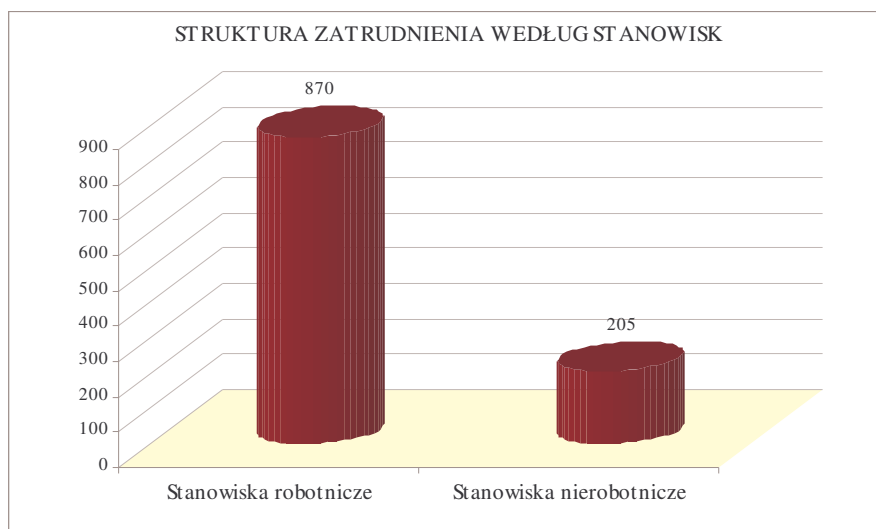


Tabela 5. Struktura zatrudnienia według stanowisk robotniczych i nierobotniczych – przeciętnie I półroczu 2009 roku.

| Zatrudnienie na stanowiskach robotniczych: | |
|---|-----------------|
| ➤ brygadzysta | 30 osób |
| ➤ betoniarz-zbrojarz | 83 osoby |
| ➤ elektryk | 112 osób |
| ➤ elektroautomatyk | 56 osób |
| ➤ lakiernik | 20 osób |
| ➤ ładowacz | 15 osób |
| ➤ monter urządzeń i konstrukcji | 56 osób |
| ➤ monter aparatury | 140 osób |
| ➤ operator maszyn i urządzeń | 105 osób |
| ➤ pomocnik wykwalifikowany | 33 osoby |
| ➤ pracownik gospodarczy | 21 osób |
| ➤ technolog robót wykończeniowych | 51 osób |
| ➤ ślusarz | 73 osoby |
| ➤ ślusarz-spawacz | 75 osób |
| Razem: | 870 osób |

| Zatrudnienie na stanowiskach nierobotniczych: | |
|--|----------|
| ➤ zarząd | 3 osoby |
| ➤ dyrektorzy regionalni | 4 osoby |
| ➤ kierownicy | 24 osoby |
| ➤ mistrzowie | 12 osób |
| ➤ specjaliści | 108 osób |

| | |
|----------------------------|-----------------|
| ➤ referenci | 29 osób |
| ➤ przedstawiciele handlowi | 25 osób |
| Razem: | 205 osób |

W strukturze zatrudnienia przeważają ludzie młodzi – blisko 60% zatrudnionych nie przekroczyło 35 roku życia.

Wykres 5. Struktura zatrudnienia według wieku.

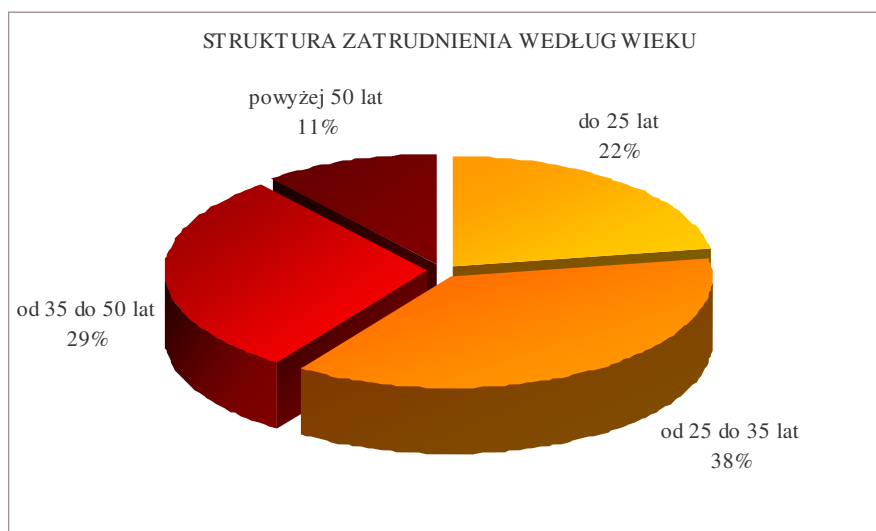


Tabela 6. Struktura zatrudnienia według wieku na dzień 30.06.2009 r.

| Wiek pracowników | Liczba pracowników | Struktura % |
|------------------|--------------------|-------------|
| do 25 lat | 240 | 22,33 |
| od 25 do 35 lat | 403 | 37,48 |
| od 35 do 50 lat | 316 | 29,4 |
| powyżej 50 lat | 116 | 10,79 |
| Ogółem | 1.075 | 100 |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

W celu pozyskania wykwalifikowanych pracowników na stanowiska robotnicze Spółka współpracuje z lokalną szkołą zawodową. Szkoła uruchomiła specjalny kierunek o profilu odpowiadającym zapotrzebowaniu ZPUE S.A. W I półroczu 2009r. w Spółce praktykę zawodową odbyło 62 uczniów.

Wykres 6. Struktura zatrudnienia według wykształcenia.

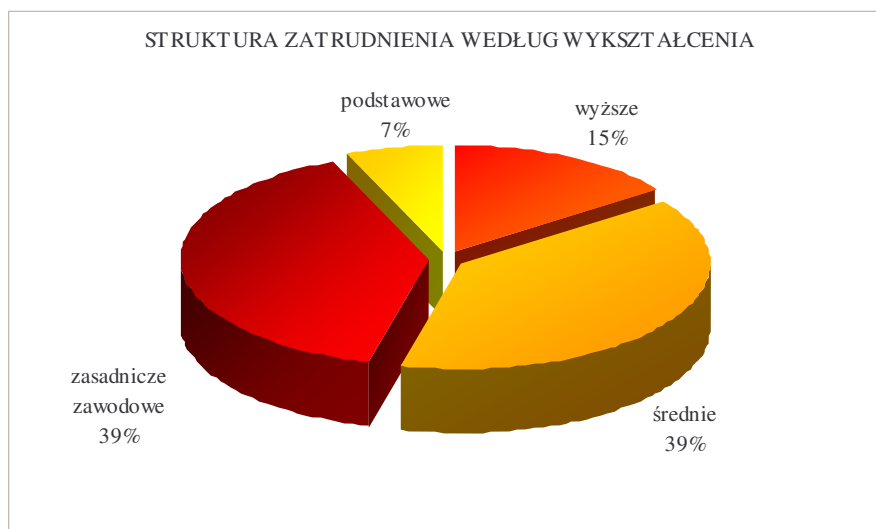


Tabela 7. Struktura zatrudnienia wg wykształcenia na dzień 30.06.2009 r.

| Lp. | Wykształcenie | Liczba pracowników | Struktura % |
|---------------|---------------------|--------------------|-------------|
| 1. | Wyższe | 162 | 15,07 |
| 2. | Średnie | 417 | 38,79 |
| 3. | Zasadnicze zawodowe | 426 | 39,63 |
| 4. | Podstawowe | 70 | 6,51 |
| Ogółem | | 1.075 | 100 |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

W Spółce wdrożony jest motywacyjny system wynagradzania. Dla każdego stanowiska opracowany jest opis, zakres obowiązków, określone są poziomy wynagrodzenia.

8. RYNKI ZBYTU, ŹRÓDŁA ZAOPATRZENIA, UZALEŻNIENIE OD ODBIORCÓW I DOSTAWCÓW

Tabela 10 prezentuje zmiany w grupach odbiorców, jakie dokonały się w I półroczu 2009 r. w porównaniu z analogicznym okresem w roku ubiegłym.

W I półroczu 2009 roku nastąpiły niewielkie zmiany w poszczególnych grupach odbiorców. Zdecydowanie zwiększył się udział w sprzedaży w grupie inwestorów bezpośrednich z 19,3% do 25% oraz udział zakładów energetycznych z 8,9% do 12%. Nieznacznie zwiększył się także udział hurtowników z 31,9% do 32,2% ogółu sprzedanych produktów. Natomiast zmniejszeniu uległ udział sprzedaży w grupie wykonawców robót energetycznych z 28,3% do 26,3% oraz w przemyśle 11,6% do 4,5%.

Wykres 7. Struktura sprzedaży według grup odbiorców.

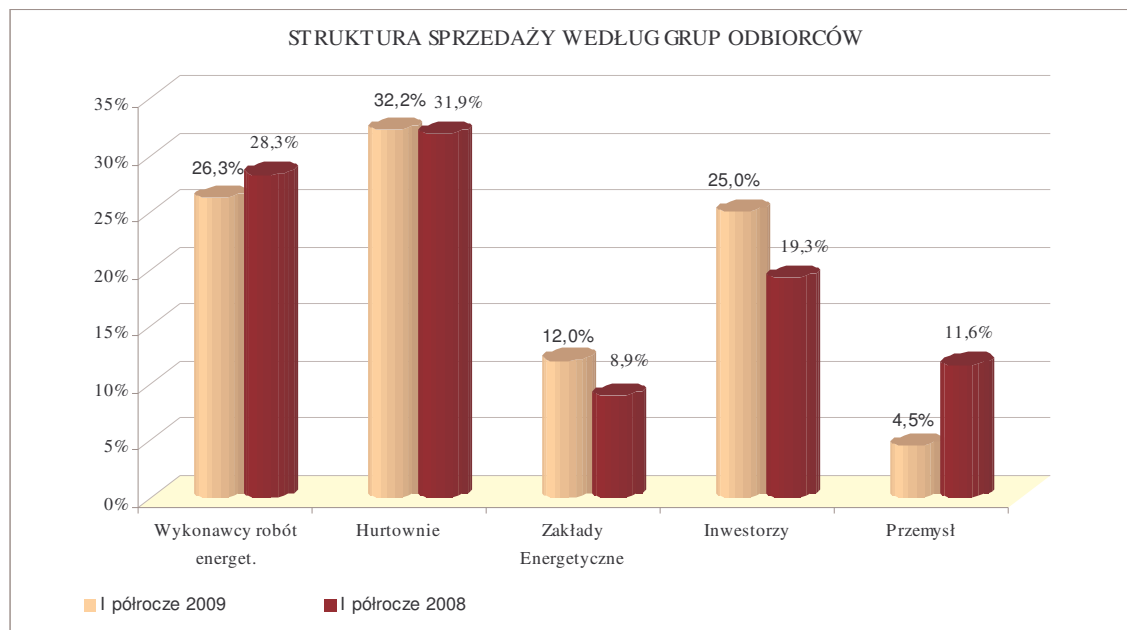


Tabela 8. Struktura sprzedaży ZPUE S.A. w I półroczu 2009 i I półroczu 2008 roku wg grup odbiorców.

| Wyszczególnienie | Udział w sprzedaży za I półrocze 2009 r. | Udział w sprzedaży za I półrocze 2008 r. |
|--------------------------------|--|--|
| Wykonawcy robót energetycznych | 26,3% | 28,3% |
| Hurtownie | 32,2% | 31,9% |
| Zakłady energetyczne | 12,0% | 8,9% |
| Inwestorzy | 25,0% | 19,3% |
| Przemysł | 4,5% | 11,6% |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

W strukturze sprzedaży ZPUE S.A. w I półroczu 2009 r. wg rynków zbytu, dominowała sprzedaż krajowa – razem wyniosła ona 100.469 tys. zł, co stanowiło około 90% ogółu sprzedaży. Wartość eksportu bezpośredniego osiągnęła odpowiednio: 11.073 tys. zł i blisko 10% ogółu sprzedaży. Eksport dotyczył przede wszystkim sprzedaży stacji kontenerowych na rynek rosyjski, łotewski, holenderski, słowacki, węgierski, czeski, niemiecki, rumuński oraz białoruski.

Prowadzona polityka zaopatrzeniowa oparta jest na współpracy z dostawcami wiarygodnymi, o stabilnej pozycji. Z dostawcami strategicznymi Spółka zawarła umowy o współpracy regulujące wszelkie prawa i obowiązki obu stron.

W I półroczu 2009 roku kontynuowano działania zmierzające do obniżenia kosztów zakupu oraz utrzymania właściwego poziomu zaopatrzenia materiałowego. Zakupy materiałów dokonywane są w przeważającej części na rynku krajowym, ale również na rynku Unii Europejskiej.

Spółka nie jest uzależniona, w znaczącym stopniu, od żadnego z dostawców.

9. SPRZEDAŻ

ZPUE S.A. jest producentem urządzeń elektroenergetycznych do przesyłu energii. Asortyment produkowanych wyrobów obejmuje:

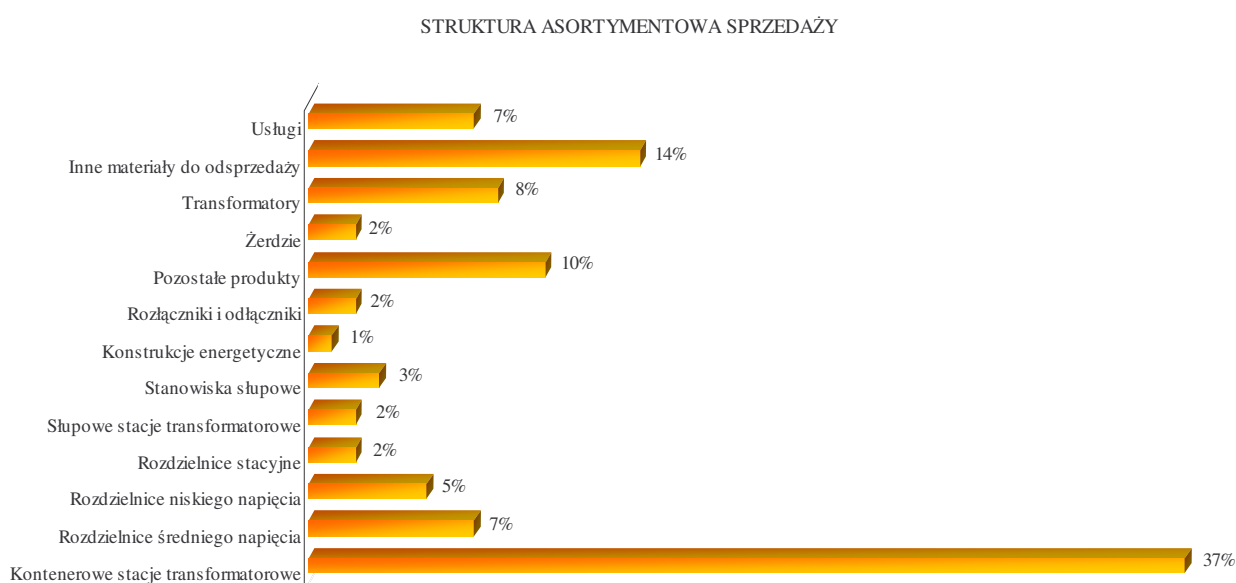
- kontenerowe stacje transformatorowe,
- rozdzielnice średniego napięcia,
- rozdzielnice niskiego napięcia,
- słupowe stacje transformatorowe,
- rozłączniki i odłączniki średniego napięcia,
- konstrukcje energetyczne.

Kluczową pozycją sprzedaży Spółki są kontenerowe stacje transformatorowe. Służą one do przesyłu energii średnich i niskich napięć. Obudowy tych stacji wykonane są z betonu lub aluminium. Istotnym asortymentem są rozdzielnice średniego i niskiego napięcia, będące elementem wyposażenia stacji transformatorowych. Rozdzielnice służą do przesyłu energii, stanowią zabezpieczenie urządzeń elektrycznych przed skutkami zwarć i przebiegów.

Spśród poszczególnych asortymentów w sprzedaży ogółem największy udział miały:

- kontenerowe stacje transformatorowe (37,33%),
- rozdzielnice średniego i niskiego napięcia (11,71%),
- transformatory (7,66%)
- urządzenia i wyroby do budowy energetycznych linii napowietrznych: słupowe stacje transformatorowe, rozdzielnice stacyjne, stanowiska słupowe, konstrukcje energetyczne oraz rozłączniki i odłączniki (łącznie 9,66%).

Wykres 8. Struktura sprzedaży według asortymentu.



Sprzedaż ZPUE S.A. w I półroczu 2009 r. osiągnęła wartość 111.542 tys. zł. Na sprzedaż tą składały się następujące grupy asortymentowe: sprzedaż produktów 76.655 tys. zł. (68,72% sprzedaży Spółki), sprzedaż towarów i materiałów 26.805 tys. zł. (24,03%) oraz sprzedaż usług 8.082 tys. zł. (7,25%).

Tabela 9. Struktura sprzedaży Spółki w I półroczu 2009 r.

| Lp. | Wyszczególnienie | Ilość | Wartość w tys. zł. | Udział w sprzedaży |
|------------|--------------------------------------|--------|--------------------|--------------------|
| I. | Sprzedaż produktów | - | 76.654 | 68,72% |
| 1. | Kontenerowe stacje transformatorowe | 437 | 41.644 | 37,33% |
| 2. | Rozdzielnice średniego napięcia | 190 | 7.261 | 6,51% |
| 3. | Rozdzielnice niskiego napięcia | 409 | 5.796 | 5,20% |
| 4. | Rozdzielnice stacyjne | 401 | 2.366 | 2,12% |
| 5. | Słupowe stacje transformatorowe | 435 | 1.733 | 1,55% |
| 6. | Stanowiska słupowe | 807 | 2.917 | 2,62% |
| 7. | Konstrukcje energetyczne | 18.403 | 1.596 | 1,43% |
| 8. | Rozłączniki i odłączniki | 1.490 | 2.161 | 1,94% |
| 9. | Pozostałe produkty | - | 11.180 | 10,02% |
| II. | Sprzedaż towarów i materiałów | - | 26.806 | 24,03% |
| 1. | Żerdzie | 2.521 | 2.215 | 1,99% |

| | | | | |
|-------------|-------------------------------|-------|----------------|--------------|
| 2. | Transformatory | 262 | 8.541 | 7,66% |
| 3. | Izolatory | 3.283 | 258 | 0,23% |
| 4. | Wkładki bezpiecznikowe | 1.531 | 118 | 0,11% |
| 5. | Inne materiały do odsprzedaży | - | 15.674 | 14,04% |
| III. | Sprzedaż usług | - | 8.082 | 7,25% |
| | SPRZEDAŻ OGÓŁEM | - | 111.542 | 100% |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

Wartość sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów spadła w I półroczu 2009 r. w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego jedynie o 8,1%. Sprzedaż produktów w I półroczu 2009 r. spadła o 9,2% w porównaniu z I półroczem 2008 r. Również w strukturze całej sprzedaży za I półrocze 2009 roku procentowy udział sprzedaży produktów w nieznacznie się zmniejszył z 69,4% na 68,7%. Niewielkiemu spadkowi uległa także wartość sprzedanych towarów i materiałów z 29.166 tys. zł na 26.805 tys. zł. Przy czym udział sprzedaży towarów i materiałów w ogólnej sprzedaży pozostał na niezmiennym poziomie około 24%. Natomiast sprzedaż usług uległa zwiększeniu o blisko 5% w porównaniu z okresem analogicznym. Również jej udział w sprzedaży ogółem był większy o około 1%.

Tabela 10. Zmiany w strukturze sprzedaży Spółki w I półroczu 2009 r. w porównaniu do I półrocza 2008 r.

| Lp. | Wyszczególnienie | I półrocze 2009 r. | | | I półrocze 2008 r. | | |
|-------------|--------------------------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|
| | | Ilość | Wartość (w tys. zł) | Udział w sprzedaży | Ilość | Wartość (w tys. zł) | Udział w sprzedaży |
| I. | Sprzedaż produktów | - | 76.654 | 68,72% | - | 83.722 | 69,44% |
| 1. | Kontenerowe stacje transformatorowe | 437 | 41.644 | 37,33% | 483 | 46.677 | 38,71% |
| 2. | Rozdzielnice średniego napięcia | 190 | 7.261 | 6,51% | 198 | 8.763 | 7,27% |
| 3. | Rozdzielnice niskiego napięcia | 409 | 5.796 | 5,20% | 524 | 10.214 | 8,47% |
| 4. | Rozdzielnice stacyjne | 401 | 2.366 | 2,12% | 502 | 2.639 | 2,19% |
| 5. | Słupowe stacje transformatorowe | 435 | 1.733 | 1,55% | 215 | 1.815 | 1,51% |
| 6. | Stanowiska słupowe | 807 | 2.917 | 2,62% | 353 | 2.622 | 2,17% |
| 7. | Konstrukcje energetyczne | 18.403 | 1.596 | 1,43% | 16.795 | 1.751 | 1,45% |
| 8. | Rozłączniki i odłączniki | 1.490 | 2.161 | 1,94% | 734 | 1.949 | 1,62% |
| 9. | Pozostałe produkty | - | 11.180 | 10,02% | - | 7.292 | 6,05% |
| II. | Sprzedaż towarów i materiałów | - | 26.806 | 24,03% | - | 29.166 | 24,19% |
| 1. | Żerdzie | 2.521 | 2.215 | 1,99% | 3.345 | 2.349 | 1,95% |
| 2. | Transformatory | 262 | 8.541 | 7,66% | 386 | 12.711 | 10,54% |
| 3. | Izolatory | 3.283 | 258 | 0,23% | 3.289 | 263 | 0,22% |
| 4. | Wkładki bezpiecznikowe | 1.531 | 118 | 0,11% | 1.540 | 104 | 0,09% |
| 5. | Inne | - | 15.674 | 14,04% | - | 13.739 | 11,39% |
| III. | Sprzedaż usług | - | 8.082 | 7,25% | - | 7.684 | 6,37% |
| | SPRZEDAŻ OGÓŁEM | - | 111.542 | 100% | - | 120.572 | 100% |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

Wykres 9. Zmiany w strukturze sprzedaży Spółki.

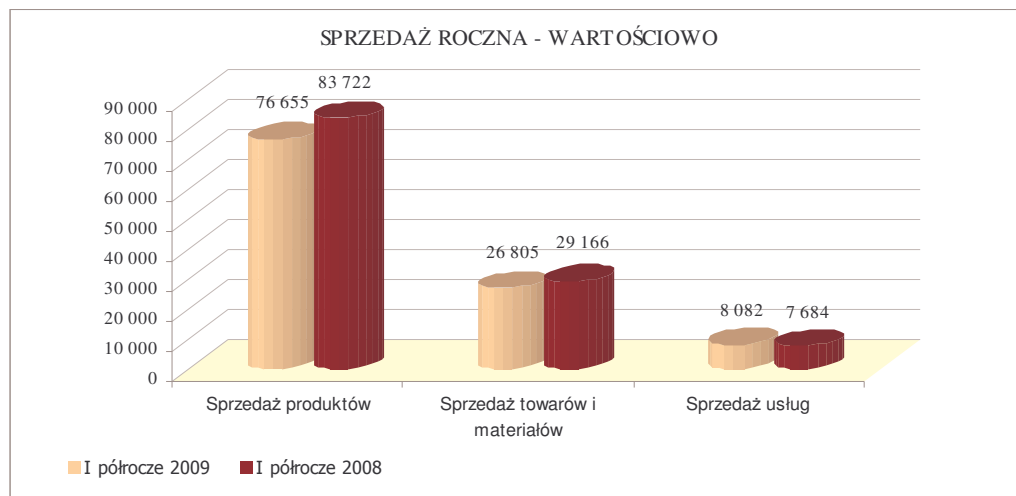


Tabela 11. Zmiany ilościowe i wartościowe asortymentu sprzedaży w ciągu I półrocza 2009 r.

| Lp. | Wyszczególnienie | I kwartał | | II kwartał | |
|------|---------------------------------|-----------|---------------------|------------|---------------------|
| | | Ilość | Wartość (w tys. zł) | Ilość | Wartość (w tys. zł) |
| I. | Sprzedaż produktów | - | 33.408 | - | 43.247 |
| 1. | Kontenerowe stacje transformat. | 176 | 17.891 | 261 | 23.752 |
| 2. | Rozdzielnice średniego napięcia | 78 | 3.516 | 112 | 3.745 |
| 3. | Rozdzielnice niskiego napięcia | 187 | 2.403 | 222 | 3.393 |
| 4. | Rozdzielnice stacyjne | 175 | 1.130 | 226 | 1.237 |
| 5. | Słupowe stacje transformat. | 185 | 759 | 250 | 974 |
| 6. | Stanowiska słupowe | 355 | 1.176 | 452 | 1.741 |
| 7. | Konstrukcje energetyczne | 8.236 | 644 | 10.167 | 952 |
| 8. | Rozłączniki i odłączniki | 728 | 1.006 | 762 | 1.155 |
| 9. | Pozostałe produkty | - | 4.883 | - | 6.297 |
| II. | Sprzedaż towarów i materiałów | - | 10.968 | - | 15.837 |
| 1. | Żerdzie | 968 | 800 | 1.553 | 1.415 |
| 2. | Transformatory | 97 | 3.169 | 165 | 5.372 |
| 3. | Izolatory | 1.235 | 102 | 2.048 | 156 |
| 4. | Wkładki bezpiecznikowe | 732 | 62 | 799 | 56 |
| 5. | Inne | - | 6.835 | - | 8.839 |
| III. | Sprzedaż usług | - | 2.951 | - | 5.130 |
| | SPRZEDAŻ OGÓŁEM | - | 47.328 | - | 64.215 |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A.

10. ZNACZĄCE UMOWY DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

W I półroczu 2009 roku ZPUE S.A. we Włoszczowie nie zawarł umów spełniających kryterium znaczących umów.

11. ZACIĄGNIĘTE KREDYTY, UMOWY POŻYCZKI, GWARANCJE

Według stanu na dzień 30 czerwca 2009 ZPUE S.A. we Włoszczowie nie zawierał w I półroczu 2009 roku nowych umów kredytowych ani umów pożyczki.

W omawianym okresie Spółce nie zostały udzielone gwarancje bankowe.

12. UDZIELONE POŻYCZKI, PORĘCZENIA, GWARANCJE

Wartość zobowiązań warunkowych na dzień 30.06.2009 r. była równa 12.988 tys. zł. Wartość tę stanowiło:

- Poręczenie udzielone dnia 3 października 2006 roku dla ZPUE Gliwice Sp. z o.o. z siedzibą w Gliwicach, do wysokości 3.000 tys. zł. Poręczenie stanowi zabezpieczenie spłaty zobowiązania, wynikającego z Umowy nr 25/2006 o kredyt inwestycyjny z dnia 2 października 2006 r., zawartej pomiędzy bankiem BPH Spółka Akcyjna Centrum Korporacyjne Gliwice a ZPUE Gliwice Sp. z o.o., w wysokości 2.000 tys. zł. Poręczenie, które zostało udzielone za zgodą Rady Nadzorczej ZPUE S.A., będzie obowiązywać do dnia 30 czerwca 2010 r. Na dzień sporządzenia raportu poręczenie nie obowiązywało, o czym Zarząd ZPUE S.A. informował raportem bieżącym nr 16/2009 z dnia 20 sierpnia 2009 r.

- W IV kwartale 2007 roku ZPUE S.A. udzielił poręczeń Spółce W. Investment Group Sp. z o.o., na łączną kwotę 106 tys. zł, w związku z zawarciem pomiędzy W. Investment Group Sp. z o.o. a Starostą Powiatu Włoszczowskiego umowy o refundację kosztów wyposażenia stanowisk pracy dla zatrudnianych bezrobotnych.

- Wartość 7.000 tys. zł. wynika z podpisanego przez Zarząd ZPUE S.A. w dniu 8 lipca 2008 r. oświadczenia patronackiego w zakresie spłaty zobowiązania Stolbud Włoszczowa S.A., z siedzibą we Włoszczowie, do wysokości 7.000 tys. zł. Zobowiązanie to dotyczy zawartej z bankiem PKO BP S.A. Umowy nr 270 -1/4/RB/2007 o kredyt w rachunku bieżącym w kwocie 5.400 tys. zł. Przedmiotowe zobowiązanie zostało udzielone za zgodą Rady Nadzorczej wyrażonej w formie Uchwały Nr 3/2008 z dnia 8 lipca 2008 r. i będzie obowiązywać do dnia 8 lipca 2011 roku.

- Wartość 2.882 tys. zł. to wartość udzielonego w dniu 18 listopada 2008 roku spółce Elektromontaż-1 Katowice S.A. poręczenia (poręczenie wekslowe) spłaty zobowiązania, wynikającego z umowy o kredyt inwestycyjny nr K0006350 z dnia 18 listopada 2008 r. na kwotę 2.305 tys. zł., zawartej z Bankiem Zachodnim WBK S.A. z siedzibą we Wrocławiu. Wskazane poręczenie spłaty zobowiązania katowickiej spółki będzie obowiązywać do dnia 24 grudnia 2013 roku.

13. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

13.1 OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNYCH

Wyniki finansowe pierwszego półrocza 2009 roku są efektem uwarunkowań rynkowych w branży elektroenergetycznej, cechującej się dużą sezonowością w zakresie prowadzonych inwestycji. Przedmiotowe inwestycje są realizowane zazwyczaj w drugiej połowie roku, dlatego w początkowych miesiącach roku kalendarzowego może spadać zapotrzebowanie na wyroby Spółki, a tym samym przychody ze sprzedaży mogą kształtować się na stosunkowo niskich poziomach w porównaniu do wartości osiągniętych w trzecim i czwartym kwartale. Jest to sytuacja, z którą Spółka boryka się każdego roku.

Jednakże rok 2009 jest szczególnie pod tym względem, gdyż niezwykle trudne są prognozy dotyczące popytu inwestycyjnego. Instytucje finansowe wciąż cechuje spadek zaufania, szczególnie w zakresie kredytowania. Ograniczone możliwości w uzyskaniu kredytu przekładają się na niski poziom popytu. Na tak zawężonym rynku zaostrza się konkurencja, a przedsiębiorstwa takie jak ZPUE S.A. są zmuszone do obniżenia marży na produkowanych wyrobach. Mimo spadku marż Spółka podejmuje szereg wyzwań, aby pozyskać jak największą ilość zamówień na najbliższe półrocze.

Dodatkowym czynnikiem oddziałującym negatywnie na wyniki osiągnięte w pierwszej połowie 2009 roku miał dość istotny spadek sprzedaży eksportowej na rynkach wschodnich spowodowany głęboką recesją, objawiającą się głównie w zaniechaniu jakichkolwiek inwestycji.

Aktywa trwałe na dzień 30 czerwca 2009 r. wyniosły 71.968 tys. zł tj. o blisko 14% więcej niż na 30 czerwca 2008 r. Z kolei aktywa obrotowe na koniec I półrocza 2009 r. wyniosły 99.611 tys. zł, odpowiednio ponad 3% więcej niż 30 czerwca 2008 r.

Kapitał własny Spółki na 30 czerwca 2009 r. wyniósł 88.846 tys. zł., co oznacza wzrost o 15% w stosunku do końca I półrocza 2008 r.

Zobowiązania długoterminowe wzrosły z poziomu 4.846 tys. zł odnotowanego w I półroczu 2008 r. do poziomu 8.246 tys. zł wykazanego na dzień 30 czerwca 2009 r. Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne w analizowanym okresie zmniejszyły się do kwoty 70.332 tys. zł, czyli o 6% w stosunku do stanu z czerwca 2008 roku.

W strukturze aktywów największy udział miały: należności krótkoterminowe (41% sumy aktywów na 30 czerwca 2009 r.), rzeczowe aktywa trwałe oraz zapasy (odpowiednio 38% i 16% sumy aktywów).

Pozycjami o największym udziale w pasywach na 30 czerwca 2009 r. były: kapitał zapasowy oraz zobowiązania krótkoterminowe, z udziałem w pasywach na poziomie odpowiednio: 45% i 41%.

Suma bilansowa na dzień 30.06.2009 r. wyniosła 171.579 tys. zł. Oznacza to wzrost o ponad 7% w porównaniu z końcem I półrocza 2008 r.

Recesja, w której znalazła się ogólnoswiatowa gospodarka, przyczyniła się do zdecydowanego obniżenia inwestycji i była bezpośrednią przyczyną niższego zapotrzebowania na wyroby Spółki. Dlatego wyniki prowadzonej działalności gospodarczej w poprzednich latach w porównaniu do obecnych warunków rynkowych są mniej zadowalające. Nie mniej jednak należy podkreślić, że przychody ze sprzedaży produktów, towarów, materiałów i usług, które w I półroczu 2009 r. wyniosły 111.542 tys. zł i uległy jedynie 7% spadkowi o porównaniu do I półrocza 2008 roku.

Wskutek zmniejszonych przychodów ze sprzedaży nastąpił także spadek kosztów sprzedanych produktów, towarów, materiałów i usług o 8% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego i osiągnęły wartość: 92.660 tys. zł

Zysk na działalności operacyjnej w I półroczu 2009 r. wyniósł 3. 165 tys. zł., zysk brutto 2.594 tys. zł., natomiast zysk netto osiągnął wartość 1. 724 tys. zł.

13.2 WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI

Poniżej przeprowadzono analizę wskaźników efektywności działalności gospodarczej Spółki oraz zdolności regulowania przez nią zobowiązań.

Wskaźniki rentowności

stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) = (zysk netto / kapitał własny) x 100%

stopa zwrotu z aktywów (ROA) = (zysk netto/ aktywa ogółem) x 100%

rentowność sprzedaży brutto = (zysk brutto / przychody ze sprzedaży) x 100%

rentowność sprzedaży netto = (zysk netto / przychody ze sprzedaży) x 100%

Wskaźniki rentowności określają zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku. Im wyższa jest wartość wskaźnika, tym lepsza kondycja finansowa firmy.

Wartość obliczonych, na podstawie wyników finansowych ZPUE S.A., wskaźników rentowności była niższa w I półroczu 2009 niż w porównywalnym okresie roku poprzedniego, przede wszystkim na skutek niższego zysku, mimo to wielkość wskaźników pozostaje na poziomie, który nie zagraża Spółce oraz możliwościom dalszego jej rozwoju.

Tabela 12. Wskaźniki rentowności ZPUE S.A.

| Wyszczególnienie | I półrocze 2009 | I półrocze 2008 |
|---|-----------------|-----------------|
| Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) | 1,94% | 3,07% |
| Stopa zwrotu z aktywów (ROA) | 1,00% | 1,49% |
| Rentowność sprzedaży brutto | 2,33% | 2,44% |
| Rentowność sprzedaży netto | 1,55% | 1,96% |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A., na podstawie osiągniętych wyników i zmian w bilansie

13.3 WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Wskaźniki płynności

wskaźnik płynności bieżącej = (aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe)

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

Wskaźniki płynności finansowej mierzą stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami. Wskazują więc zdolność przedsiębiorstwa do wywiązywania się z tych zobowiązań.

W ZPUE S.A. w I półroczu roku 2009 zarówno wskaźnik płynności bieżącej, jak i wskaźnik szybkiej płynności uległ zwiększeniu w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wartość wskazanych wskaźników znajduje się na poziomie oznaczającym prawidłową sytuację finansową firmy. Dowodzi to faktu, iż Spółka nie ma problemów z bieżącym regulowaniem swoich zobowiązań.

Tabela 13. Wskaźniki płynności ZPUE S.A.

| Wyszczególnienie | I półrocze 2009 | I półrocze 2008 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|
| Wskaźnik płynności bieżącej | 1,42 | 1,28 |

| | | |
|-----------------------------|------|------|
| Wskaźnik szybkiej płynności | 1,04 | 0,86 |
|-----------------------------|------|------|

Źródło: Zarząd ZPUE S.A., na podstawie stanów w bilansie

13.4 WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA

Wskaźniki zadłużenia

wskaźnik zadłużenia aktywów = (zobowiązania ogółem / aktywa ogółem)

wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = (zobowiązania ogółem / kapitał własny)

Wskaźniki zadłużenia wskazują udział kapitałów własnych i obcych w finansowaniu działalności jednostki. Informują tym samym o stopniu zadłużenia przedsiębiorstwa.

W I półroczu roku 2009 w ZPUE S.A. nastąpił spadek wartości wskaźników zadłużenia w stosunku do I półrocza 2008 roku. Oznacza to zmniejszenie zaangażowania kapitału obcego w finansowanie działalności Spółki. Zatem można twierdzić, że równowaga między kapitałem własnym i obcym jest na bezpiecznym poziomie i nie niesie ze sobą znaczącego ryzyka finansowego.

Tabela 14. Wskaźniki zadłużenia ZPUE S.A.

| Wyszczególnienie | I półrocze 2009 | I półrocze 2008 |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Wskaźnik zadłużenia aktywów | 0,48 | 0,52 |
| Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego | 0,93 | 1,06 |

Źródło: Zarząd ZPUE S.A., na podstawie stanów w bilansie

14. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ

Wśród determinantów wyników osiągniętych przez Spółkę można wymienić wiele czynników ogólnogospodarczych jak również szereg czynników wewnętrznych opisanych poniżej.

W I półroczu 2009 roku nie wystąpiły zdarzenia o charakterze nietypowym, które można zakwalifikować, jako znaczące dla wyniku finansowego wyłącznie ZPUE S.A. Natomiast znaczący wpływ na osiągnięte wyniki większości przedsiębiorstw branży energetycznej i inwestycji bezpośrednich miały konsekwencje związane ze światowym kryzysem gospodarczym. Na skutek regresu i zahamowania nowych przedsięwzięć zmniejszyły się obroty firm. Bezpośrednio mniejsze przychody ze sprzedaży przełożyły się na niższą rentowność.

Przewidywania dotyczące efektów działalności najbliższego kwartału są niezwykle trudne do sformułowania. W wypowiedziach ekspertów rynkowych panują sprzeczne opinie, przeważają jednak te bardziej optymistyczne. Blisko jedna czwarta przedsiębiorców spodziewa się, że ich sytuacja finansowa znacznie się poprawiać. Z kolei optymizm przedsiębiorców może wzmocnić potrzeby inwestycyjne, dzięki czemu firmy będą lepiej przygotowane na zbliżające się polepszenie koniunktury. Jednocześnie oczekiwania, co do przyszłej polityki kredytowej realizowanej przez banki są optymistyczniejsze niż w ostatnich czterech kwartałach. Jest to wskazanie na przypuszczalnie mniej dotkliwe zaostrzenie warunków kredytowania w kolejnych kwartałach. Nie oznacza to jednakże, iż kredyty znów staną się ogólnie i łatwo dostępne. Negatywną informacją jest natomiast odpływ środków z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, wciąż zagraniczni właściciele mniej chętnie przekazują środki na rozwój ich firm w Polsce.

15. CHARAKTERYSTYKA ZEWNĘTRZNYCH I WEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTWA, OPIS PERSPEKTYWY ROZWOJU SPÓŁKI

Czynniki zewnętrzne

Koniunktura gospodarcza

Jeśli wziąć pod uwagę pierwszą połowę 2009 roku można zdecydowanie potwierdzić symptomy regresu obserwowanego w gospodarce globalnej. Wpływ dekoniunktury na świecie jest bezsprzeczny na warunki gospodarowania w polskich firmach. Przedsiębiorcy odnotowują ograniczanie bieżącego portfela zamówień, co powoduje spadek bieżącej produkcji. W obliczu zaistniałej sytuacji producenci maszyn i aparatury elektrycznej oceniają koniunkturę nieco gorzej niż przed rokiem.

Niezwykle ważny dla polskiej gospodarki jest również stabilizacja gospodarcza krajów Unii Europejskiej. Sytuacja gospodarcza w tych krajach ma pozytywny wpływ na możliwości eksportowe polskich przedsiębiorstw.

Stabilna sytuacja gospodarcza w Europie ma wpływ na ogólną stabilizację kondycji finansowej firm działających również na polskim rynku. Uwarunkowania te są korzystne z punktu widzenia Spółki, gdyż pozwalają optymistycznie oceniać możliwość dalszego zwiększania eksportu produkowanych przez ZPUE S.A. wyrobów oraz rozwoju krajowego rynku elektroenergetycznego.

Sytuacja w energetyce

Na skutek dokonanej w kraju liberalizacji, sytuacja na rynku energetycznym stale się polepsza. Za sprawą nowych inwestycji w polskiej energetyce, naprawiane są duże, wieloletnie zaniedbania.

Takie długotrwałe działania stwarzają szanse na dalszy rozwój, gdyż kondycja Spółki jest ściśle związana z przewidywanymi inwestycjami na modernizację istniejących i budowę nowych sieci przesyłowych średnich i niskich napięć, gdzie zastosowanie mają urządzenia produkowane przez ZPUE S.A.

Przygotowane przez Ministerstwo Gospodarki priorytety projektu „Polityki energetycznej Polski do 2030 roku” pozwalają z optymizmem patrzeć w przyszłość. Ministerstwo Gospodarki zamierza stymulować działania proefektywnościowe w obszarze wytwarzania, przesyłu i dystrybucji oraz użytkowania energii. Można, zatem przypuszczać, że inwestycje w energetyce będą realizowane, szczególnie, że zapotrzebowanie na media energetyczne wymaga modernizacji istniejącej sieci i budowy nowych obiektów liniowych. Stwarza to doskonałe warunki do poszerzenia stabilnego grona odbiorców produktów ZPUE S.A.

Poza działaniami krajowych zakładów energetycznych na polepszenie sytuacji w polskiej energetyce, mogą mieć wpływ inwestycje międzynarodowych koncernów energetycznych. Jednakże duże znaczenie w tym zakresie mają działania rządu na rzecz zwiększenia konkurencyjności na rynku energetyki.

Czynniki wewnętrzne

Kadry

ZPUE S.A. jest dużą firmą, zatrudniającą wielu pracowników. Osoby pracujące w Spółce posiadają wysokie kwalifikacje i są właściwie motywowane do wykonywania powierzonych im obowiązków.

Zarząd Spółki zwraca szczególną uwagę na produktywność pracy. Z tego względu duży nacisk kładzie się na zapewnienie właściwych relacji między pracownikami, a co za tym idzie dobrej współpracy całych zespołów. Kierownicy stawiają swoim pracownikom wysokie wymagania, zapewniając im przy tym możliwość rozwoju poprzez dodatkowe kursy i szkolenia.

W strukturze zatrudnienia przeważają osoby młode oraz osoby o wysokich kwalifikacjach. Pozwala to stworzyć wydajne zespoły pracownicze, które działają sprawnie i efektywnie.

Specjalizacja w zakresie produkcji

Działalność Spółki jest wysoko wyspecjalizowana w produkcji urządzeń, co zapewnia przewagę konkurencyjną oraz pozwala na stosowanie nowoczesnych metod i pełne wykorzystanie majątku produkcyjnego, a w konsekwencji na znaczne obniżenie kosztów wytworzenia.

Nowe wyroby

W oparciu o dotychczasowe doświadczenia oraz najnowsze technologie, ZPUE S.A. corocznie powiększa asortyment produkowanych wyrobów. Zarząd dokłada starań nad trwałością prac nad innowacyjnymi rozwiązaniami przy produkcji aparatury rozdzielczo-sterowniczej, umożliwiającej obniżenie kosztów wytwarzania oraz pozyskania nowych rynków zbytu.

Szeroka gama oraz wysoki poziom produkowanych wyrobów, stwarzają możliwość stosowania nowoczesnych i optymalnych rozwiązań w zakresie przesyłu energii elektrycznej, co przyczynia się do pozyskiwania przez Spółkę nowych odbiorców.

Inwestycje

W związku z trudną sytuacją rynkową i brakiem możliwości przewidywania osiągniętych w przyszłości wyników Spółka zdecydowała się na mniejsze niż w latach ubiegłych planach inwestycyjnych. Działania inwestycyjne są realizowane w zakresie prac odtworzeniowych, remontowych oraz niezbędnych do prawidłowego funkcjonowania firmy. Podejmowane są także prace badawczo-rozwojowe traktowane, jako polisa w przyszłość Spółki. Dodatkowo podejmowanych jest szereg działań, które w znaczący sposób mogą ograniczać koszty produkcji, a są związane z niezbędnymi nakładami środków.

Koszty

Spółka prowadząc działania zmierzające do obniżania kosztów produkcji sięgnęła po rozwiązanie związane z outsourcingiem. Zastosowane rozwiązanie zapewne pozwoli wygospodarowane z tego tytułu oszczędności przeznaczyć na realizację zadań związanych bezpośrednio z podstawową działalnością spółki, tj. wdrażaniem nowych wyrobów, zwiększeniem wydajności produkcji, czy też dalszym podnoszeniem jakości wyrobów i usług.

Wspomniane działania oszczędnościowe wiążą się z rezygnacją z utrzymywania własnych działów pomocniczych, tj. księgowości, kadr, biura zarządu, infrastruktury i innych działów pomocniczych. Zadania rozwiązanych działów, z początkiem 2007 roku, przejęła firma zewnętrzna – WIG Sp. z o.o. z siedzibą

we Włoszczowie, dysponującą kadrami doświadczonych oraz wysokokwalifikowanych pracowników, zapewniających Spółce profesjonalną obsługę.

Korzystanie z usług firmy outsourcingowej pozwala Spółce na ograniczenie kosztów związanych z utrzymywaniem odpowiednich struktur wewnętrznych, stanowisk pracy, czy też wynikających ze szkoleń pracowników. Mając na uwadze zapewnienie stabilności i wzajemnego zaufania w związku ze świadczeniem usług, Spółka zakłada długoterminową współpracę z wybraną firmą outsourcingową.

16. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA SPÓŁKĄ

Kierowanie Spółką opiera się na zintegrowanym systemie zarządzania. Ważnym elementem tego procesu jest zintegrowany system informatyczny, który został wdrożony, aby maksymalnie usprawnić działania z zakresu przyjmowania i rozliczania zadań produkcyjnych, zaopatrzenia oraz sprzedaży, a także innych czynności, mających na celu usprawnienie funkcjonowania poszczególnych jednostek organizacyjnych Spółki.

Takie działanie przyczynia się do efektywnego wykorzystania posiadanych zasobów majątkowych. Pozwala również na przyporządkowanie kosztów do miejsc ich powstawania, co daje możliwość przeprowadzenia kontroli ponoszonych kosztów, w poszczególnych ośrodkach organizacyjnych Spółki.

17. ZASADY SPORZĄDZENIA ROCZNEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ORAZ WSKAZANIE BIEGŁEGO REWIDENTA

W dniu 29 czerwca 2009 roku Rada Nadzorcza ZPUE S.A. we Włoszczowie Uchwałą Nr 2/2009 dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego za I półrocze 2009 r. oraz badania sprawozdania rocznego za rok 2009.

Podmiotem wybranym do przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2009 oraz badania sprawozdania rocznego Spółki za 2009 rok została spółka Europejskie Centrum Audytu Sp. z o.o. w Krakowie, ul. Praska 6/5, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem ewidencyjnym 3115 prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów.

Wybór podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych został dokonany zgodnie ze statutem Emitenta oraz obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi. ZPUE S.A. współpracuje z Europejskim Centrum Audytu Sp. z o.o. od 2008 roku. Rok 2009 będzie drugim okresem rozrachunkowym, za który sprawozdania finansowe zostaną zbadane przez w/w audytora.

Umowa pomiędzy wskazanymi podmiotami zawarta została na okres jednego roku.

Strony Umowy ustaliły, że za przeprowadzenie badania sprawozdania finansowego za 2009 rok ZPUE S.A. zapłaci 21 tys. zł., natomiast za przeprowadzenie przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego - 11,5 tys. zł.

18. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROŻEŃ

18.1 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ SPÓŁKI

Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży

ZPUE S.A. prowadzi działalność w branży elektroenergetycznej, która cechuje się dużą sezonowością w zakresie prowadzonych inwestycji. Głównymi odbiorcami wyrobów oferowanych przez ZPUE S.A. są bezpośrednio lub pośrednio Zakłady Energetyczne oraz inwestorzy, którzy w swej działalności przyczyniają się do rozbudowy i modernizacji sieci elektrycznych i energetycznych. Inwestycje w tym zakresie są realizowane zazwyczaj w drugiej połowie roku, dlatego w początkowych miesiącach roku kalendarzowego może spadać zapotrzebowanie na wyroby Spółki, a tym samym przychody ze sprzedaży mogą kształtować się na stosunkowo niskich poziomach w porównaniu do wartości osiągniętych w trzecim i czwartym kwartale.

Ryzyko związane z uzależnieniem się od głównych dostawców

ZPUE S.A. współpracuje z wieloma podmiotami, które dostarczają Spółce materiałów i surowców. Prowadzona w Spółce polityka zaopatrzeniowa zakłada dywersyfikację dostawców, przy jednoczesnej minimalizacji cen pozyskiwanych surowców i materiałów niezbędnych do produkcji. Jednakże w przypadku zmiany polityki handlowej tych podmiotów, ich problemów finansowych lub pogorszenia konkurencyjności ich oferty, istnieje ryzyko negatywnego wpływu na wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta.

Ryzyko związane z zapasami

W uwagi na fakt, iż ZPUE S.A. działa w branży kapitałochłonnej, gdzie cykl produkcyjny jest dość długi, a wytwarzane wyroby wysokiej wartości Spółka musi utrzymywać stan zapasów na odpowiednim poziomie. Niedopasowanie stanów magazynowych do zapotrzebowania rynku wiąże się z ryzykiem utraty potencjalnych przychodów (w przypadku za małych stanów lub braku danego asortymentu) lub zamrożenia kapitału obrotowego (w przypadku zbyt małej rotacji materiałów i zbyt dużych stanów magazynowych). W przypadku wysokich wahań cenowych utrzymywanie zbyt wysokich stanów magazynowych może być powodem konieczności przeszacowania wartości zapasów i dostosowania ich do niższych niż ceny magazynowe cen rynkowych.

Ryzyko związane z należnościami

Należności Spółki z tytułu dostaw i usług stanowią ponad 44% sumy bilansowej - według stanu na dzień 31.12.2008 r. Pomimo prowadzenia w racjonalny sposób polityki zarządzania należnościami istnieje ryzyko strat spowodowanych brakiem możliwości odzyskania części należności, szczególnie w sytuacji pogorszenia się koniunktury rynkowej oraz płynności finansowej podmiotów, będących głównymi odbiorcami wyrobów oferowanych przez ZPUE S.A.

Spółka minimalizuje ryzyko związane z należnościami poprzez indywidualne, ustalone dla każdego klienta, limity kredytowe wraz z określonymi terminami płatności. W ZPUE S.A. są monitorowane na bieżąco spłaty należności oraz zdolności płatnicze jej klientów. Dzięki aktywnej współpracy służb finansowych i prawnych, a także realizowaną przez handlowców sprzedaż bezpośrednią, szybko nawiązywane są kontakty z klientami, ułatwiające terminowe regulowanie płatności.

W przypadku przekroczenia terminu płatności przez odbiorców podejmowane są stosowne przedsięwzięcia, według określonych procedur windykacyjnych. Ważnym elementem polityki zarządzania należnościami jest współpraca z Towarzystwem Ubezpieczeniowym Coface Poland Sp. z o.o., które zapewnia kompleksowe i zintegrowane rozwiązania z zakresu ochrony transakcji handlowych.

18.2 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM ZEWNĘTRZNYM

Ryzyko związane z wpływem sytuacji makroekonomicznej na wyniki Emitenta

Sytuacja finansowa Spółki jest uwarunkowana sytuacją ekonomiczną w Polsce i na świecie. Na rezultaty finansowe Spółki ma wpływ wiele czynników makroekonomicznych, wśród których można wymienić takie jak: tempo wzrostu PKB, poziom inflacji, stopa bezrobocia oraz wysokość dochodów osobistych ludności, polityka fiskalna i monetarna państwa, ale przede wszystkim nakłady inwestycyjne. Wysokość nakładów inwestycyjnych w sektorze energetycznym silnie koreluje z popytem na wyroby ZPUE S.A. Istnieje ryzyko, iż w przypadku pogorszenia sytuacji gospodarczej oraz wystąpienia spadku nakładów inwestycyjnych w branży lub w momencie zastosowania takiej polityki gospodarczej państwa, która negatywnie wpłynie na pozycję rynkową Spółki, realizowane przez nią wyniki finansowe mogą ulec obniżeniu.

Ryzyko związane ze zmianą tendencji rynkowych

Gwałtowna zmiana zapotrzebowania na wyroby ZPUE S.A. może skorygować wartość sprzedaży, a co za tym idzie wpłynąć niekorzystnie na osiągane wyniki finansowe. Istnieje także ryzyko, że zagraniczni konkurenci ZPUE S.A. będą zwiększać moce produkcyjne szybciej niż będzie wzrastało zapotrzebowanie na tego typu produkty, co może przełożyć się na ograniczone możliwości w realizacji zakładanej sprzedaży. Spółka minimalizuje ryzyko nasycenia rynku poprzez bieżące monitorowanie wielkości osiąganego sprzedaży, badanie zapotrzebowania rynku i elastyczne zmiany asortymentowe.

Ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych

Regulacje prawne w Polsce zmieniają się bardzo często. Pewne zagrożenie mogą, więc stanowić zmiany przepisów prawa lub różne jego interpretacje. Dotyczy to m.in. uregulowań i interpretacji przepisów podatkowych, uregulowań dotyczących prawa handlowego, przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych.

Każda zmiana przepisów może wywołać pewne skutki dla funkcjonowania Spółki.

Polski system podatkowy charakteryzuje się stosunkowo dużą niestabilnością. Część przepisów podatkowych nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Polskie przedsiębiorstwa są narażone na pojawianie się zastrzeżeń ze strony organów podatkowych. Zatem istnieje ryzyko, iż mimo stosowania przez Emitenta aktualnych wykładni przepisów podatkowych, sprawdzonych przez Biegłego Rewidenta organy skarbowe mogą przyjąć odmienną interpretację.

Ponadto, wobec zapowiadanej od wielu lat gruntownej reformy zmieniającej system podatkowy istnieje ryzyko, że wprowadzenie nowych regulacji może mieć negatywny wpływ na prowadzenie działalności gospodarczej.

Jednocześnie, istnieje ryzyko, iż zmiany przepisów podatkowych wprowadzane w dalszej lub bliższej przyszłości mogą opierać się na rozwiązaniach, które spowodują wzrost obciążeń podatkowych Emitenta.

Ryzyko wynikające ze wzrostu konkurencji

Rynek urządzeń elektroenergetyczny cechuje wysoki poziom technologiczny, dlatego konkurencyjność wśród podmiotów na nim działających jest niewielka. ZPUE S.A. ma na krajowym rynku pozycję lidera, jednakże Emitent jest w pewnym stopniu narażony na ryzyko powstawania podmiotów konkurencyjnych. Również umocnienie się waluty polskiej, automatycznie obniżające ceny konkurentów zagranicznych może spowodować ryzyko dostosowania się cenowego i przez to obniżenie marży na produktach produkowanych przez ZPUE S.A. Jednakże elastycznie prowadzona polityka cenowa oraz wyraźna przewaga w rozwiązaniach technicznych i technologicznych, stosowanych przy produkcji urządzeń naszej Spółki minimalizuje ryzyko wynikające ze wzrostu konkurencji.

19. INFORMACJE O TOCZĄCYCH SIĘ POSTĘPOWANIACH DOTYCZĄCYCH ZOBOWIĄZAŃ LUB WIERZYTELNOŚCI

W stosunku do ZPUE S.A. w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2009 r. nie zostały wszczęte przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej postępowania, których łączna wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.

20. INFORMACJE O TRANSAKCJACH ZAWIERANYCH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W trakcie I półrocza 2009 Spółka ZPUE S.A. nie zawarła transakcji z podmiotami powiązаныmi.

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 czerwca 2009 roku Spółka nie udzieliła kredytu, pożyczki ani gwarancji jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, których łączna wartość stanowiłaby równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

21. INNE INFORMACJE ZE SPÓŁKI

Na posiedzeniu Zarządu Spółki w dniu 20 stycznia 2009 roku, Zarząd postanowił odstąpić od podejmowania czynności zmierzających do uzyskania dofinansowania projektu innowacyjnego w ramach realizacji projektu pn. „Uruchomienie produkcji innowacyjnego rozłącznika średniego napięcia typu GTR SF” w ramach Działania 4.4 „nowe inwestycje o wysokim potencjale innowacyjnym” Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. W związku z powyższym promesa udzielenia kredytu inwestycyjnego z dnia 22 sierpnia 2008 r. w wysokości 7.000 tys. zł., wystawiona Spółce przez Bank Zachodni WBK S.A. z siedzibą we Wrocławiu, stała się bezprzedmiotowa.

Włoszczowa, dnia 31 sierpnia 2009 roku

Prezes Zarządu

Wiceprezes Zarządu

Członek Zarządu

Członek Zarządu

Ryszard Iwańczyk

Tomasz Stępień

Krzysztof Jamróż

Maksymilian Górniak