



**Sprawozdanie Zarządu z działalności  
Grupy Kapitałowej TORPOL oraz spółki TORPOL S.A.  
za 2016 rok**

---

Poznań

Data publikacji – 22 marca 2017 roku

## SPIS TREŚCI

1. Wybrane dane finansowe .....	5
Dane skonsolidowane .....	5
Dane jednostkowe.....	6
2. Informacje o Grupie Kapitałowej TORPOL .....	7
2.1. Podstawowe informacje o działalności Grupy .....	7
2.2. Struktura Grupy.....	8
2.3. Zmiany w Grupie Kapitałowej i jej skutki.....	9
3. Sytuacja ekonomiczno-finansowa.....	10
3.1. Rynki zbytu.....	10
3.2. Rynki zaopatrzenia .....	12
Warunki zaopatrzenia .....	12
Dostawcy.....	13
Podwykonawcy .....	13
3.3. Portfel zamówień.....	14
3.4. Komentarz do wyników finansowych Grupy.....	15
Omówienie głównych pozycji rachunku zysków i strat.....	15
Omówienie pozycji bilansowych.....	16
Omówienie pozycji rachunku przepływów pieniężnych.....	19
3.5. Komentarz do jednostkowych wyników finansowych Spółki .....	20
Omówienie głównych pozycji rachunku zysków i strat.....	20
Omówienie pozycji bilansowych.....	21
Omówienie pozycji rachunku przepływów pieniężnych.....	24
3.6. Ocena wskaźników rentowności.....	26
3.7. Prognozy wyników finansowych .....	27
3.8. Instrumenty finansowe .....	27
3.9. Ocena zarządzania zasobami finansowymi .....	27
3.9.1. Ocena wskaźników płynności.....	28
3.9.2. Wskaźniki struktury finansowania i zadłużenia.....	29
3.10. Inwestycje.....	30
3.10.1. Plan inwestycyjny .....	30
Bieżące inwestycje .....	30
Plany inwestycyjne .....	30
3.10.2. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych .....	31
3.10.3. Wykorzystanie środków z emisji.....	31
3.11. Informacje dla Obligatariuszy .....	32

4.	Działalność w okresie sprawozdawczym .....	32
4.1.	Najważniejsze projekty realizowane przez GK TORPOL.....	32
4.2.	Akwizycje w 2016 roku.....	34
	Aktywność Emitenta .....	34
	Aktywność spółek zależnych.....	35
4.3.	Umowy znaczące.....	36
4.3.1.	Znaczące umowy o roboty budowlane.....	36
4.3.2.	Umowy finansowe .....	38
4.3.3.	Umowy ubezpieczenia .....	40
4.3.4.	Umowy współpracy oraz kooperacji .....	41
4.4.	Informacja o gwarancjach i poręczeniach .....	41
4.5.	Transakcje z podmiotami powiązаныmi .....	42
4.6.	Pozostałe istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym .....	42
4.7.	Istotne zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego .....	44
5.	Rynek, strategia i perspektywy rozwoju .....	45
5.1.	Opis rynków działalności .....	45
5.1.1.	Krajowy rynek kolejowy .....	45
	Krajowy Program Kolejowy .....	47
5.1.2.	Krajowy rynek tramwajowy.....	49
5.1.3.	Rynek norweski .....	49
5.1.4.	Rynek chorwacki.....	51
5.2.	Kierunki strategiczne Grupy Kapitałowej .....	52
5.3.	Perspektywy rozwoju Grupy .....	53
5.3.1.	Rynek polski.....	53
5.3.2.	Rynek norweski .....	56
5.3.3.	Rynek chorwacki.....	56
5.4.	Czynniki wzrostu i ryzyka dla realizacji strategii.....	57
5.5.	Opis istotnych ryzyk i zagrożeń.....	58
6.	Oświadczenie w sprawie ładu korporacyjnego .....	62
6.1.	Określenie stosowanego zbioru zasad.....	62
6.2.	Zasady, od stosowania których Emitent odstąpił w 2016 roku .....	63
6.3.	Zasady od stosowania których Emitent odstępował w 2017 roku.....	66
6.4.	Opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta, systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem .....	66
6.5.	Informacje o akcjach i akcjonariacie.....	67
6.5.1.	Struktura kapitału zakładowego .....	67
6.5.2.	Akcje TORPOL S.A. na GPW .....	67

6.5.3.	Akcje własne .....	67
6.5.4.	Struktura akcjonariatu.....	67
6.5.5.	Potencjalne zmiany w strukturze akcjonariatu.....	68
6.5.6.	Wykaz akcji i udziałów podmiotów z Grupy Kapitałowej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.....	68
6.5.7.	Posiadacze papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne	68
6.5.8.	Ograniczenia odnośnie do wykonywania prawa głosu.....	68
6.5.9.	Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych... ..	68
6.5.10.	Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych .....	68
6.6.	Władze TORPOL S.A.....	69
6.6.1.	Zarząd .....	69
	Skład osobowy.....	69
	Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających.....	69
	Umowy zawarte z osobami zarządzającymi przewidujące rekompensatę w przypadku rezygnacji lub zwolnienia .....	70
	Kompetencje i uprawnienia Zarządu .....	70
	Wynagrodzenie Zarządu w 2016 roku .....	71
6.6.2.	Rada Nadzorcza .....	71
	Skład osobowy.....	71
	Kompetencje i uprawnienia Rady Nadzorczej .....	72
	Działalność komitetów Rady Nadzorczej .....	74
	Komitet Audytu .....	74
	Komitet Wynagrodzeń .....	75
	Wynagrodzenie Rady Nadzorczej w 2016 roku .....	76
6.7.	Sposób działania walnego zgromadzenia oraz opis praw akcjonariuszy .....	76
6.8.	Opis zasad zmiany statutu TORPOL S.A. ....	77
7.	Pozostałe informacje dotyczące Grupy TORPOL.....	78
7.1.	Podstawa oraz zasady sporządzenia .....	78
7.2.	Istotne sprawy sądowe i sporne.....	78
7.3.	Informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych.....	80
7.4.	Zatrudnienie w Grupie.....	81
7.5.	Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego .....	81
7.6.	Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju .....	81
	Oświadczenia Zarządu TORPOL S.A. ....	82
	Podpisy .....	83

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Dane finansowe Grupy Kapitałowej TORPOL oraz spółki TORPOL S.A. zaprezentowane poniżej zostały przeliczone na euro wg następujących zasad:

- poszczególne pozycje bilansu przeliczone zostały według kursu ogłoszonego przez NBP obowiązującego na dzień bilansowy tj. 31 grudnia 2016 roku (1 EUR = 4,4240 PLN) i na dzień 31 grudnia 2015 roku (1 EUR = 4,2615 PLN);
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych przeliczone zostały po kursie stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów ogłoszonych przez NBP na ostatni dzień każdego z miesięcy w danym okresie sprawozdawczym tzn. dla okresu od 1 stycznia do 31 grudnia 2016 roku (1 EUR = 4,3757 PLN) oraz dla okresu od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 roku (1 EUR = 4,1848 PLN).

### DANE SKONSOLIDOWANE

Pozycja	tys. zł		tys. euro	
	2016	2015	2016	2015
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>770 152</b>	<b>1 233 105</b>	<b>176 007</b>	<b>294 663</b>
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	44 230	67 760	10 108	16 192
Zysk (strata) ze sprzedaży	17 383	43 116	3 973	10 303
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	17 831	43 257	4 075	10 337
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	14 589	40 077	3 334	9 577
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>10 091</b>	<b>31 954</b>	<b>2 306</b>	<b>7 636</b>
Przepływy pieniężne netto z dz. operacyjnej	-184 659	160 434	-42 201	38 337
Przepływy pieniężne netto z dz. inwestycyjnej	-1 862	-12 387	-426	-2 960
Przepływy środków pieniężnych netto z dz. finansowej	-1 739	1 117	-397	267
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>-188 260</b>	<b>149 164</b>	<b>-43 024</b>	<b>35 644</b>
Zysk (strata) netto na 1 akcję (w zł/€)	0,44	1,39	0,10	0,33
Rozwodniony zysk (strata) na 1 akcję (w zł/€)	0,44	1,39	0,10	0,33
Zadeklar. lub wypł. dywid. na 1 akcję (w zł/€)	0,00	0,69	0,00	0,16

Pozycja	tys. zł		tys. euro	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Aktywa trwałe	167 728	155 576	37 913	36 507
Aktywa obrotowe	513 129	520 342	115 988	122 103
<b>Aktywa razem</b>	<b>680 857</b>	<b>675 918</b>	<b>153 901</b>	<b>158 610</b>
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	462 845	453 028	104 621	106 307
Zobowiązania długoterminowe	93 875	90 989	21 219	21 351
Zobowiązania krótkoterminowe	368 970	362 039	83 402	84 956
<b>Kapitał własny</b>	<b>218 012</b>	<b>222 890</b>	<b>49 279</b>	<b>52 303</b>
Kapitał zakładowy	4 594	4 594	1 038	1 078
Ilość akcji (w szt.)	22 970 000	22 970 000	22 970 000	22 970 000
Wartość księgowa na 1 akcję (w zł/€)	9,49	9,70	2,15	2,28
Rozwodniona wartość księg. na 1 akcję (w zł/€)	9,49	9,70	2,15	2,28

## DANE JEDNOSTKOWE

Pozycja	tys. zł		tys. euro	
	2016	2015	2016	2015
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>743 138</b>	<b>1 219 445</b>	<b>169 833</b>	<b>291 399</b>
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	41 859	66 343	9 566	15 853
Zysk (strata) ze sprzedaży	23 675	43 200	5 411	10 323
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	24 128	43 356	5 514	10 360
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	20 222	40 184	4 621	9 602
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>15 362</b>	<b>32 000</b>	<b>3 511</b>	<b>7 647</b>
Przepływy pieniężne netto z dz. operacyjnej	-173 111	161 441	-39 562	38 578
Przepływy pieniężne netto z dz. inwestycyjnej	-1 299	-16 548	-297	-3 954
Przepływy środków pieniężnych netto z dz. finansowej	-10 281	-1 641	-2 350	-392
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>-184 691</b>	<b>143 252</b>	<b>-42 208</b>	<b>34 232</b>
Zysk (strata) netto na 1 akcję (w zł/€)	0,67	1,39	0,15	0,33
Rozwodniony zysk (strata) na 1 akcję (w zł/€)	0,67	1,39	0,15	0,33
Zadeklar. lub wypł. dywid. na 1 akcję (w zł/€)	0,00	0,69	0,00	0,16

Pozycja	tys. zł		tys. euro	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Aktywa trwałe	168 814	159 473	38 159	37 422
Aktywa obrotowe	503 665	504 607	113 848	118 411
<b>Aktywa razem</b>	<b>672 479</b>	<b>664 080</b>	<b>152 007</b>	<b>155 832</b>
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	449 172	441 257	101 531	103 545
Zobowiązania długoterminowe	93 781	90 989	21 198	21 351
Zobowiązania krótkoterminowe	355 391	350 268	80 333	82 194
<b>Kapitał własny</b>	<b>223 307</b>	<b>222 823</b>	<b>50 476</b>	<b>52 287</b>
Kapitał zakładowy	4 594	4 594	1 038	1 078
Ilość akcji (w szt.)	22 970 000	22 970 000	22 970 000	22 970 000
Wartość księgowa na 1 akcję (w zł/€)	9,72	9,70	2,20	2,28
Rozwodniona wartość księg. na 1 akcję (w zł/€)	9,72	9,70	2,20	2,28

## 2. INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ TORPOL

### 2.1. PODSTAWOWE INFORMACJE O DZIAŁALNOŚCI GRUPY

Grupa Kapitałowa TORPOL (dalej GK TORPOL, Grupa, Grupa Emitenta), w skład której na dzień niniejszego sprawozdania wchodzi TORPOL S.A. z siedzibą w Poznaniu (dalej TORPOL, Spółka, Emitent) oraz spółki zależne Torpol Norge AS z siedzibą w Oslo, Torpol Oil&Gas sp. z o.o. (dalej TOG) z siedzibą w Wysogotowie k. Poznania, Torpol d.o.o za uslugę z siedzibą w Zagrzebiu oraz Afta sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, należy do czołowych podmiotów działających na rynku budownictwa komunikacyjnej infrastruktury kolejowej i tramwajowej w Polsce. Grupa prowadzi działalność od 1991 roku.

Grupa dywersyfikuje sprzedaż usług poprzez organiczny rozwój działalności na rynkach zagranicznych. Od grudnia 2010 roku Grupa prowadzi działalność operacyjną w Norwegii – pierwotnie poprzez oddział TORPOL NORGE NUF, obecnie również przez spółkę prawa norweskiego Torpol Norge AS. Od 2016 roku Grupa jest obecna na rynku chorwackim poprzez spółkę zależną Torpol d.o.o. za uslugę.

W swojej działalności Grupa występuje głównie w charakterze generalnego wykonawcy lub lidera konsorcjum wykonawców w przypadku realizacji kompleksowych, wielobranżowych projektów. Główne obszary działalności Grupy zarówno na rynku polskim jak i na rynkach zagranicznych obejmują przede wszystkim:

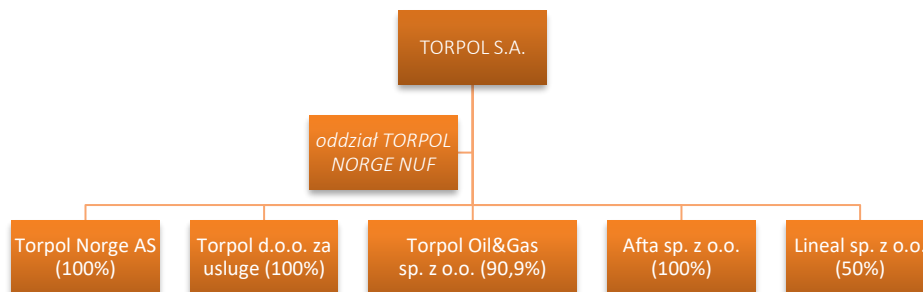
- a. projektowanie oraz realizację kompleksowych usług budowy i modernizacji (poprawy parametrów takich jak m.in. maksymalna prędkość, ilość przejazdów) torowych układów kolejowych oraz stacji kolejowych razem z infrastrukturą towarzyszącą;
- b. świadczenie usług rewitalizacji linii kolejowych polegających na przywróceniu im parametrów początkowych;

- c. projektowanie oraz realizację (głównie w formule generalnego wykonawstwa) kompleksowych usług budowy i modernizacji torów tramwajowych i sieci trakcyjnej wraz z infrastrukturą towarzyszącą;
- d. kompleksowe usługi budowy oraz modernizacji sieci elektroenergetycznych napowietrznych i kablowych średniego (SN) i niskiego napięcia (NN), sygnalizacji świetlnej sterowania ruchem drogowym, systemów oświetlenia ulicznego i sieci telekomunikacyjnych;
- e. usługi budowy dróg i ulic z infrastrukturą towarzyszącą oraz obiektów inżynierskich, w tym wiaduktów;
- f. usługi projektowania dla przedsięwzięć z dziedziny budownictwa komunikacyjnego – jest to główny obszar działalności spółki Lineal sp. z o.o., w której TORPOL posiada 50% udziałów;
- g. usługi budowlano – montażowe w zakresie systemów automatyki kolejowej (systemy sterowania ruchem kolejowym ERTMS/ETCS, systemy radiołączności kolejowej GSM-R);
- h. towarowe przewozy kolejowe, świadczenie usług transportowych na terenie UE;
- i. projektowanie i kompleksowa realizacja budowy instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego;
- j. budownictwo przemysłowe.

GK TORPOL ma 26 lat doświadczenia w modernizacji szlaków i linii kolejowych oraz ponad 17 lat w modernizacji linii tramwajowych. Emitent jest jednym z pierwszych prywatnych przedsiębiorców w Polsce, który wykonywał prace przystosowujące linie kolejowe do prędkości 160 km/h. Dzięki zdobytemu doświadczeniu Grupa charakteryzuje się terminowością świadczonych usług i wysoką jakością wykonawstwa robót budowlanych.

## 2.2. STRUKTURA GRUPY

Poniżej przedstawiono schemat Grupy Kapitałowej TORPOL na dzień 31 grudnia 2016 roku:



Emitent posiada udziały w następujących podmiotach:

- a) **Torpol Norge AS (Oslo, Norwegia)** – przedmiotem działalności spółki zależnej jest pozyskiwanie i kompleksowa realizacja inwestycji związanych z budową lub modernizacją linii kolejowych i tramwajowych, metra, dróg, mostów i obiektów inżynierskich na rynku norweskim, a w dłuższym okresie na rynku skandynawskim.



- b) **Torpol Oil&Gas sp. z o.o. z siedzibą w Wysogotowie pod Poznaniem** – spółka specjalizuje się w projektowaniu i kompleksowej realizacji budowy instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego oraz budownictwie przemysłowym, głównie dla branż energetycznej i chemicznej.
- c) **Torpol d.o.o. za usluge (Zagrzeb, Chorwacja)** – spółka zależna została utworzona w związku intensyfikacją prac przygotowawczych związaną z rozszerzeniem działalności na rynki bałkańskie. Obecnie działalność spółki ogranicza się głównie do monitorowania aktywności w zakresie przygotowywania procedur przetargowych przez potencjalnych zamawiających Grupy, oceny potencjału wykonawczego obecnych firm oraz rozeznania możliwości współpracy na rynku kolejowym z lokalnymi partnerami.
- d) **Afta Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu** – przedmiotem działalności spółki jest unieszkodliwianie odpadów, obecnie spółka nie prowadzi działalności.
- e) **Lineal Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu** – przedmiotem działalności jest projektowanie na rzecz budownictwa komunikacyjnego. Emitent posiada 50% udziałów w kapitale zakładowym oraz 50% głosów na zgromadzeniu wspólników. Pozostałe 50% (udziałów w kapitale zakładowym oraz głosów na zgromadzeniu wspólników) posiada spółka Feroco S.A. w upadłości likwidacyjnej z siedzibą w Poznaniu.

TORPOL posiada wyodrębniony oddział zagraniczny w Oslo – powstały pod koniec 2010 roku, w momencie rozpoczęcia działalności na rynku norweskim przez Emitenta. Oddział Torpol Norge NUF monitoruje sytuację oraz perspektywy rozwoju Grupy na rynku skandynawskim. Ze względu na możliwość dalszego budowania referencji bezpośrednio przez Emitenta i udziału w realizacji projektów inwestycyjnych w formie konsorcjum ze spółką zależną, Emitent zdecydował o pozostawieniu oddziału Torpol Norge NUF w strukturze organizacyjnej Grupy.

Emitent jest również stroną umowy spółki NLF Torpol Astaldi spółka cywilna (NLF) z siedzibą w Łodzi. NLF jest spółką celową, która została powołana do koordynowania i zarządzania wykonaniem robót budowlanych w ramach realizacji kontraktu „Łódź Fabryczna”. TORPOL posiada w spółce 50% udziałów, natomiast pozostałe 50% posiada spółka Astaldi S.p.A. z siedzibą w Rzymie.

W okresie sprawozdawczym konsolidacją metodą pełną zostały objęte wyniki finansowe spółek Torpol Norge AS, Torpol Oil&Gas sp. z o.o., Torpol d.o.o. za usluge oraz Afta sp. z o.o. Wyniki finansowe spółki Lineal sp. z o.o. zostały objęte konsolidacją metodą praw własności.

Poza wskazanymi powyżej udziałami w poszczególnych spółkach, Emitent nie posiada innych inwestycji kapitałowych.

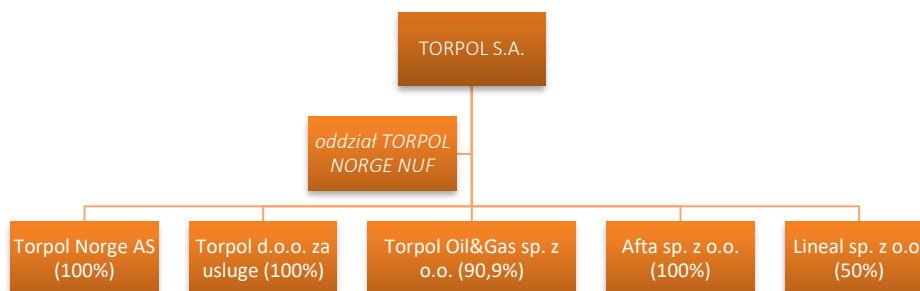
### 2.3. ZMIANY W GRUPIE KAPITAŁOWEJ I JEJ SKUTKI

W dniu 16 lutego 2016 roku zarejestrowano zmianę nazwy spółki zależnej z Dimark Oil&Gas sp. z o.o. na Torpol Oil&Gas sp. z o.o.

W dniu 18 lutego 2016 roku sąd gospodarczy w Zagrzebiu podjął decyzję o rejestracji spółki Torpol d.o.o. za usluge (odpowiednik spółki z o.o.).

W dniu 27 października 2016 roku Zarząd Emitenta podjął decyzję w przedmiocie likwidacji oddziału zagranicznego Torpol Obranak Beograd. W dniu 23 grudnia 2016 roku lokalny, właściwy podmiot dokonał wykreślenia oddziału z rejestru przedsiębiorców.

Poniższy schemat prezentuje strukturę kapitałową Grupy Emitenta na datę publikacji niniejszego sprawozdania (Sprawozdanie):



Poza wyżej opisanym zdarzeniami, w okresie sprawozdawczym, ani do daty publikacji Sprawozdania nie było innych zmian w Grupie Kapitałowej Emitenta.

### 3. SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA

---

#### 3.1. RYNKI ZBYTU

---

W okresie sprawozdawczym Grupa Emitenta kontynuowała dotychczasową działalność operacyjną. Działalność w Polsce obejmowała realizację projektów infrastrukturalnych dla spółki PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. (PKP PLK, Zamawiający), w tym przede wszystkim ukończenie projektu „Nowa Łódź Fabryczna”. Konsekwentnie rozwijano działalność operacyjną na rynkach zagranicznych, w szczególności w Norwegii, poprzez wejście na rynek kolejowy.

Dla celów zarządczych działalność Grupy Emitenta została podzielona na segmenty w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi. Grupa wyodrębnia zatem następujące sprawozdawcze segmenty operacyjne:

- drogi kolejowe – generalne wykonawstwo kompleksowych usług budowy i modernizacji obiektów w branży budownictwa kolejowego. Odbiorcą usług jest PKP PLK;
- drogi tramwajowe – generalne wykonawstwo kompleksowych usług budowy i modernizacji obiektów w branży budownictwa tramwajowego. Odbiorcami usług są zarządy dróg miejskich lub spółki miejskie w Polsce i w Norwegii (Bergen, Oslo);
- pozostałe – urządzenia elektryczne, usługi projektowe, pozostałe usługi nieujęte w innych segmentach.

W tabeli poniżej przedstawiono wielkość przychodów ze sprzedaży netto w poszczególnych segmentach operacyjnych w okresie sprawozdawczym oraz w okresie analogicznym poprzedniego roku.

	2016 (w tys. zł)	Struktura 2016 (%)	2015 (w tys. zł)	Struktura 2015 (%)	Zmiana (w tys. zł)	Zmiana (%)
<b>GRUPA EMITENTA</b>						
drogi kolejowe	704 700	91,5%	1 093 948	88,7%	-389 248	-35,6%
drogi tramwajowe	41 851	5,4%	128 093	10,4%	-86 242	-67,3%
pozostałe	23 601	3,1%	11 064	0,9%	12 537	113,3%
<b>Razem</b>	<b>770 152</b>		<b>1 233 105</b>		<b>-462 953</b>	<b>-37,5%</b>
<b>EMITENT</b>						
drogi kolejowe	693 420	93,3%	1 093 948	89,7%	-400 528	-36,6%
drogi tramwajowe	32 860	4,4%	114 839	9,4%	-81 979	-71,4%
pozostałe	16 858	2,3%	10 658	0,9%	6 200	58,2%
<b>Razem</b>	<b>743 138</b>		<b>1 219 445</b>		<b>-476 307</b>	<b>-39,1%</b>

Głównym segmentem działalności Grupy jest świadczenie kompleksowych usług w zakresie budownictwa infrastruktury kolejowej, co stanowi ponad 90% udziału w przychodach ze sprzedaży w 2016 roku. Głównym odbiorcą usług w tym obszarze jest PKP PLK, która z mocy ustawy odpowiada za zarządzanie infrastrukturą kolejową w Polsce. Wysoki nominalny spadek sprzedaży segmentu kolejowego jest spowodowany opóźnieniami w zakresie uruchamiania zadań modernizacyjnych linii kolejowych przez PKP PLK dotyczących perspektywy unijnej 2014-2020. Zgodnie z założeniami Krajowego Programu Kolejowego (KPK) ten negatywny wpływ na poziom sprzedaży Spółki utrzyma się również w 2017 roku. Poprawa wyników sprzedaży powinna nastąpić w następnym roku, dzięki wyraźnemu wzrostowi aktywności PKP PLK w uruchamianiu postępowań przetargowych. W roku 2016 sprzedaż Grupy w ok. 85%, tj. 654,4 tysięcy złotych kierowana była do PKP PLK (wobec 1,054,1 mln zł (85%) w 2015 roku).

W 2016 roku sprzedaż segmentu tramwajowego realizowana jest przede wszystkim w Norwegii (rynek lekkiej kolei miejskiej). Spadek udziału sprzedaży segmentu tramwajowego w całkowitych przychodach ze sprzedaży w 2016 roku wynika z braku pozyskania nowych istotnych zamówień na rynku tramwajowym w Polsce i w Norwegii od 2015 roku, natomiast dotychczas prowadzone projekty (rondo Kaponiera oraz kontrakt tramwajowy w Olsztynie) zostały ukończone. Taka sytuacja jest również podyktowana niższą aktywnością inwestycyjną gmin miejskich Oslo i Bergen.

Podmioty Grupy Emitenta nie są powiązane ze spółką PKP PLK. Poza PKP PLK nie istnieją odbiorcy usług, których udział w 2016 roku w całkowitych przychodach ze sprzedaży Grupy (i Spółki) przekroczył 10%.

Poniżej zaprezentowano dane dotyczące przychodów z podziałem na przychody krajowe i zagraniczne (dane w tys. zł).

Kierunek	2016 (tys. zł)	Struktura 2016 (%)	2015 (tys. zł)	Struktura 2015 (%)	Zmiana (w tys. zł)	Zmiana (w %)
<b>GRUPA EMITENTA</b>						
Polska	717 298	93,1%	1 170 862	95,0%	-453 564	-38,7%
Zagranica	53 553	6,9%	62 243	5,0%	-8 690	-14,0%
<b>Razem</b>	<b>770 851</b>		<b>1 233 105</b>		<b>-462 254</b>	<b>-37,5%</b>
<b>EMITENT</b>						
Polska	709 857	95,5%	1 170 456	96,0%	-460 599	-39,4%
Zagranica	33 281	4,5%	48 989	4,0%	-15 708	-32,1%
<b>Razem</b>	<b>743 138</b>		<b>1 219 445</b>		<b>-476 307</b>	<b>-39,1%</b>

Tradycyjnie wysoki udział sprzedaży krajowej w sprzedaży ogółem w Grupie i w Spółce wynika ze specyfiki posiadanego portfela realizowanych kontraktów, w którym dominującą rolę odgrywają kontrakty kolejowe realizowane na rzecz głównego odbiorcy Grupy, spółki PKP PLK.

Spadek wolumenu sprzedaży zagranicznej w 2016 roku (8,7 mln zł w Grupie i 15,7 mln zł w Spółce) wynika przede wszystkim z braku nowych projektów (głównie tramwajowych) na rynku norweskim, co związane jest z niską aktywnością inwestycyjną na rynku lekkiej kolei miejskiej gmin miejskich w Norwegii oraz opóźnieniami w realizacji krajowego programu inwestycyjnego (NTP) w zakresie projektów kolejowych przez Norweskie Koleje Państwowe (Bane NOR). Należy dodać, że w tym okresie Grupa skupiła się na rozwoju organizacji w Norwegii (intensywny rozwój kadry głównie norweskiej i szwedzkiej oraz inwestycje w park maszynowy), co zdaniem Emitenta powinno mieć pozytywny wpływ na silny wzrost skali działalności Grupy na rynku norweskim w kolejnych latach.

Przychody denominowane w koronach norweskich stanowiły 4,5% obrotu Grupy (w analogicznym okresie 2015 roku ok. 4%) i dotyczyły działalności spółki zależnej, dla której NOK jest walutą rozliczeniową. Należy dodać, że w uzasadnionych przypadkach Grupa podejmuje działania mające na celu minimalizowanie ryzyka walutowego poprzez podpisywanie umów z podwykonawcami, wyrażonych w walucie kontraktowej.

### 3.2. RYNKI ZAOPATRZENIA

---

#### WARUNKI ZAOPATRZENIA

---

Wykorzystując wieloletnie doświadczenie oraz swoją pozycję rynkową Grupa TORPOL wykonuje roboty we współpracy z rzetelnymi, skutecznymi i sprawdzonymi kontrahentami. Daje to istotną przewagę nad podmiotami od niedawna obecnymi na polskim rynku usług budownictwa kolejowego. Długoletnia współpraca pozwala również uzyskiwać Grupie Emitenta korzystne warunki handlowe współpracy z takimi podmiotami (np. w zakresie terminów dostaw, warunków płatności, w tym upustów i zabezpieczeń). Stała i wieloletnia współpraca z dostawcami, charakteryzująca się stabilnością cen, pozwala na zabezpieczenie poziomów ceny

dostaw w okresie trwania kontraktu. Ponadto nawiązane przez Grupę Emitenta partnerskie relacje handlowe z kluczowymi na rynku europejskim producentami umożliwiają dostęp do najnowocześniejszych technologii. Intencją Grupy jest, aby wypracowane relacje mogły być również wykorzystane przy realizacji strategii dywersyfikacji geograficznej.

---

## DOSTAWCY

---

W celu realizacji przez Grupę Emitenta określonych projektów inwestycyjnych, Emitent dokonuje zakupu materiałów i surowców na podstawie bieżących zamówień.

Strategicznymi materiałami używanymi podczas realizacji zamówień są wyroby hutnicze, w tym szyny kolejowe i tramwajowe oraz słupy, jak również inne materiały budowlane. Głównym surowcem niezbędnym do świadczenia usług jest stal, z której wykonywane są szyny, podkłady strunobetonowe i podrozdajdnice strunobetonowe. Od wielu lat większość szyn kolejowych i tramwajowych wykorzystywanych przez Grupę pochodzi od spółki ArcelorMittal Poland S.A. Z kolei za dostawy podkładów strunobetonowych i podrozdajdnic strunobetonowych odpowiada w większości dwóch dostawców – TrackTec S.A oraz Wytwórnia Podkładów Strunobetonowych S.A. W ocenie Emitenta, jego Grupa jest jednym z największych krajowych odbiorców szyn oraz podkładów strunobetonowych.

Przy świadczeniu usług Grupa Emitenta nabywa również rozjazdy kolejowe i tramwajowe, koźły oporowe, szyny przejściowe, których głównym dostawcą jest Vossloh Cogifer Polska sp. z o.o. Głównym dostawcą kruszywa wykorzystywanego przez Grupę Emitenta jest Mineral Polska sp. z o.o. W Norwegii dostawy realizowane są od 4–5 głównych dostawców – w 2016 roku ich udział był nieistotny w stosunku do kosztów dostaw Grupy.

Podstawowymi materiałami zamawianymi przez Emitenta są szyny, podkłady strunobetonowe, kruszywa (głównie tłuczeń i niesort) oraz drut jezdny, które łącznie stanowiły ponad 60% w 2016 roku i ok. 70% w 2015 wszystkich zakupionych materiałów.

Na większości grup materiałów Emitent zanotował nominalny spadek kosztów jednostkowych zakupu. Jest to efekt luki inwestycyjnej w 2016 roku. Niemniej zarząd Emitenta szacuje, że pod koniec 2017 roku należy spodziewać się wzrostu cen materiałowych.

Udział żadnego z dostawców w obrotach Emitenta lub Grupy Emitenta w 2016 roku nie przekroczył wartości 10% całkowitych kosztów.

---

## PODWYKONAWCY

---

Grupa współpracuje ze sprawdzonymi, doświadczonymi podwykonawcami, gwarantującymi terminowość, wymaganą jakość wykonywanych usług oraz konkurencyjną cenę usług. W zakresie usług budowlanych Grupa Emitenta korzysta z oferty takich podmiotów jak PUT Intercor sp. z o.o., Bombardier Transportation sp. z o.o., Thales Polska sp. z o.o., Tines S.A., Zakłady Automatyki Kombud S.A, Fabryka Urządzeń Kolejowych sp. z o.o., Pekabex S.A., POZBUD T&R S.A., Torim, GRA-BUD.

W 2016 roku wartość zakupów od spółki Pozbud T&R S.A. wyniosła 89,1 mln zł netto, co stanowi 19% wszystkich zakupów Grupy (rozumianych jak usługi obce) oraz 17,8% zakupów Spółki. W pozostałych przypadkach żaden z podwykonawców Grupy nie przekroczył wartości 10% udziału w zakupach ogółem.

### 3.3. PORTFEL ZAMÓWIEŃ

---

Sytuacja ekonomiczno-finansowa Grupy Emitenta w 2016 roku była zdeterminowana niską aktywnością spółki PKP PLK. Powstała luka inwestycyjna miała bezpośredni wpływ na wyraźny spadek przychodów ze sprzedaży. Należy ponadto pamiętać, że rok 2015 był dla Grupy wyjątkowy ze względu na rekordowy poziom sprzedaży z tytułu realizacji dwóch największych projektów kolejowych na rynku w Polsce.

Na datę sporządzenia Sprawozdania Grupa TORPOL posiada portfel zamówień na podstawie podpisanych umów o wartości ok. 0,41 mld zł netto bez udziału konsorcjantów, z tego niemal 0,4 mld zł netto dotyczy umów podpisanych przez Emitenta. Należy dodać, że w pierwszym kwartale 2017 roku oferty Emitenta o łącznej wartości ponad 1 23 mld zł netto zostały uznane za najkorzystniejsze. Emitent oczekuje w najbliższym czasie na podpisanie umów. Biorąc pod uwagę wybór najkorzystniejszych ofert złożonych przez Emitenta wartość portfela zamówień Grupy wynosi ponad 1,64 mld zł netto (odpowiednio Spółki ok. 1,63 mld zł netto).

Średnia rentowność na sprzedaży brutto za ostatnie 12 miesięcy z posiadanego portfela zamówień w Grupie wynosi ok. 5,7% na koniec 2016 roku wobec 5,5% na koniec 2015 roku, natomiast w Spółce średnia na sprzedaży brutto portfela zamówień wyniosła odpowiednio 5,6% w 2016 roku i 5,4% w 2015 roku. Zdaniem Emitenta w 2017 roku należy spodziewać się spadku rentowności – będzie to efekt silnej konkurencji i wysokiej determinacji wykonawców do pozyskiwania nowych zamówień, koniecznych do kontynuowania działalności. Ponadto, obserwujemy również nową konkurencję zagraniczną pochodzącą m.in. z Turcji i Chin, oraz próby przejścia doświadczonej kadry inżynierskiej. Z drugiej strony rekordowe planowane nakłady inwestycyjne Zamawiającego mogą spowodować wzrost kosztów materiałów, transportu oraz wynajmu i pracy parku maszynowego.

### 3.4. KOMENTARZ DO WYNIKÓW FINANSOWYCH GRUPY

#### OMÓWIENIE GŁÓWNYCH POZYCJI RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	2016	2015	Zmiana	Zmiana (%)
<b>Działalność kontynuowana</b>				
Przychody ze sprzedaży usług	767 426	1 231 966	-464 540	-37,7%
Przychody ze sprzedaży towarów i produktów	2 726	1 139	1 587	139,3%
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>770 152</b>	<b>1 233 105</b>	<b>-462 953</b>	<b>-37,5%</b>
Koszt własny sprzedaży	725 922	1 165 345	-439 423	-37,7%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>44 230</b>	<b>67 760</b>	<b>-23 530</b>	<b>-34,7%</b>
Koszty sprzedaży	961	3 650	-2 689	-73,7%
Koszty ogólnego zarządu	25 886	20 994	4 892	23,3%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>17 383</b>	<b>43 116</b>	<b>-25 733</b>	<b>-59,7%</b>
Pozostałe przychody operacyjne	1 186	1 220	-34	-2,8%
Pozostałe koszty operacyjne	738	1 079	-341	-31,6%
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>17 831</b>	<b>43 257</b>	<b>-25 426</b>	<b>-58,8%</b>
Przychody finansowe	3 291	1 934	1 357	70,2%
Koszty finansowe	6 547	5 123	1 424	27,8%
Udział w zysku jednostki stowarzyszonej	14	9	5	55,6%
<b>Zysk brutto</b>	<b>14 589</b>	<b>40 077</b>	<b>-25 488</b>	<b>-63,6%</b>
Podatek dochodowy	4 498	8 123	-3 625	-44,6%
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>10 091</b>	<b>31 954</b>	<b>-21 863</b>	<b>-68,4%</b>
<b>Zysk na jedną akcję (w złotych):</b>	<b>0,44</b>	<b>1,39</b>	<b>-0,95</b>	<b>-68,3%</b>
- liczba akcji w tysiącach sztuk	22 970	22 970	0	0,0%
-podstawowy i rozwodniony z zysku za rok obrotowy przypadający na jedną akcję	0,45	1,39	-0,95	-68,4%

Wyraźny spadek przychodów netto ze sprzedaży w okresie sprawozdawczym wynika z niższej aktywności PKP PLK w ostatnich 2 latach w rozpisywaniu przetargów na projekty kolejowe współfinansowane z perspektywy unijnej 2014-2020. Nakłady inwestycyjne w 2015 roku wyniosły ponad 7,4 mld zł, podczas gdy w 2016 zaledwie ok. 4,1 mld zł i dotyczyły w większości projektów z ubiegłej perspektywy finansowej. Ponadto, rok 2015 był rekordowym pod względem poziomu sprzedaży i zysku w historii działalności GK TORPOL. Tak wysoki poziom sprzedaży w 2015 roku był wynikiem przede wszystkim niezwykle wysokiego tempa realizacji inwestycji infrastrukturalnych prowadzonych przez PKP PLK, w szczególności dwóch największych projektów kolejowych w Polsce („Nowa Łódź Fabryczna” i „E75 Rail Baltica”), których wykonawcą jest Emitent.

Dynamika spadku kosztu własnego sprzedaży była praktycznie taka sama w porównaniu do spadku przychodów ze sprzedaży, przez co zysk brutto ze sprzedaży był o 34,7% niższy r.d. i wyniósł 44,2 mln zł (wobec 67,8 mln zł w 2015 roku).



Mimo spadku skali działalności Grupy, koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu łącznie wzrosły o 8,9% rdr., co wynika z podjętych działań rozwojowych w spółkach zależnych, dotyczących wzrostu zatrudnienia (szczególnie w Norwegii). W efekcie zysk ze sprzedaży netto wyniósł 17,4 mln zł wobec 43,1 mln zł zysku ze sprzedaży netto w 2015 roku.

Saldo pozostałej działalności operacyjnej było dodatnie (+0,4 mln zł w 2016 roku wobec 0,1 mln zł w 2015 roku) i nie wpłynęło na podstawową działalność Grupy. Zysk operacyjny EBIT wyniósł 17,8 mln zł w okresie sprawozdawczym wobec ok. 43,3 mln zł w 2015 roku.

Wynik na działalności finansowej w 2016 roku wyniósł -3,2 mln zł (przy analogicznej stracie w 2015 roku), co wynika głównie z kosztów odsetkowych.

Zysk brutto Grupy w 2016 roku wyniósł 14,6 mln zł, co oznacza spadek o 25,5 mln zł w porównaniu do 2015 roku (40,1 mln zł). Podatek dochodowy w 2016 roku wyniósł 4,5 mln zł i był niższy o 3,6 mln zł w porównaniu z 2015 rokiem.

Zysk netto Grupy wyniósł 10,1 mln zł, co oznacza spadek o 68,4% w stosunku do 2015 roku (32 mln zł).

#### OMÓWIENIE POZYCJI BILANSOWYCH

Pozycja	Na koniec 2016 r.	Na koniec 2015 r.	Zmiana	Zmiana (%)
<b>AKTYWA</b>				
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>167 728</b>	<b>155 576</b>	<b>12 152</b>	<b>7,8%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	106 725	94 112	12 613	13,4%
Nieruchomości inwestycyjne	0	67	-67	-100,0%
Wartość firmy	9 008	9 882	-874	-8,8%
Wartości niematerialne	852	1 157	-305	-26,4%
Udziały we wspólnych przedsięwzięciach	1 315	1 307	8	0,6%
Należności długoterminowe	26 945	21 908	5 037	23,0%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	22 237	26 732	-4 495	-16,8%
Rozliczenia międzyokresowe	646	411	235	57,2%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>513 129</b>	<b>520 342</b>	<b>-7 213</b>	<b>-1,4%</b>
Zapasy	18 537	20 588	-2 051	-10,0%
Należności z tytułu dostaw i usług	221 508	112 721	108 787	96,5%
Pozostałe należności finansowe	8 642	4 564	4 078	89,4%
Należności z tytułu podatku dochodowego	14 032	2 030	12 002	591,2%
Rozliczenie kontraktów budowlanych	31 195	31 967	-772	-2,4%
Pozostałe należności niefinansowe	7 137	1 311	5 826	444,4%
Rozliczenia międzyokresowe	4 973	4 302	671	15,6%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	207 105	342 859	-135 754	-39,6%
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>680 857</b>	<b>675 918</b>	<b>4 939</b>	<b>0,7%</b>



Pozycja	Na koniec 2016 r.	Na koniec 2015 r.	Zmiana	Zmiana (%)
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA</b>				
<b>Kapitał własny</b>	<b>218 012</b>	<b>222 890</b>	<b>-4 878</b>	<b>-2,2%</b>
Kapitał podstawowy	4 594	4 594	0	0,0%
Pozostałe kapitały rezerwowe	133 457	117 305	16 152	13,8%
Kapitały zapasowe	58 918	58 918	0	0,0%
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	22 575	44 245	-21 670	-49,0%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	-802	-1 489	687	-46,1%
Kapitał z aktualizacji wyceny	182	-11	193	-1754,5%
<b>Udziały niekontrolujące</b>	<b>-912</b>	<b>-672</b>	<b>-240</b>	<b>35,7%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
Obligacje długoterminowe	40 000	40 000	0	0,0%
Rezerwy	692	766	-74	-9,7%
Zobowiązania finansowe	53 183	50 223	2 960	5,9%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	232 627	172 109	60 518	35,2%
Kredyty i pożyczki	38 984	9 547	29 437	308,3%
Pozostałe zobowiązania finansowe	36 584	30 117	6 467	21,5%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	nd.
Rozliczenie kontraktów budowlanych i przychodów przyszłych okresów	30 513	97 119	-66 606	-68,6%
Pozostałe zobowiązania niefinansowe	8 608	18 192	-9 584	-52,7%
Rozliczenia międzyokresowe	8 025	11 433	-3 408	-29,8%
Rezerwy	13 629	23 522	-9 893	-42,1%
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>462 845</b>	<b>453 028</b>	<b>9 817</b>	<b>2,2%</b>
<b>SUMA KAPITAŁU WŁASNEGO I ZOBOWIĄZAŃ</b>	<b>680 857</b>	<b>675 918</b>	<b>4 939</b>	<b>0,7%</b>

Na koniec 2016 roku suma bilansowa Grupy osiągnęła wartość 680,9 mln zł i była nieznacznie wyższa w stosunku do stanu na koniec 2015 roku (675,9 mln zł). Struktura bilansu jest prawidłowa, typowa dla profilu działalności Grupy opartej na realizacji długoterminowych kontraktów budowlanych.

Aktywa trwałe na koniec 2016 roku stanowiły 24,6% wartości sumy bilansowej (wobec 23% według stanu na koniec 2015 roku). Wartość aktywów trwałych wyniosła 167,7 mln zł i była wyższa o 12,1 mln zł w porównaniu do wartości aktywów trwałych na koniec 2015 roku (155,6 mln zł), co stanowi wzrost o 7,8%.

Wśród aktywów trwałych największą pozycję stanowią rzeczowe aktywa trwałe o wartości 106,7 mln zł (wobec 94,1 mln zł według stanu na koniec 2015 roku), które stanowią 63,6% udziału w aktywach trwałych (wobec 60,5% udziału według stanu na koniec 2015 roku). Ich

wzrost w okresie sprawozdawczym wynika z realizowanych w Grupie inwestycji rzeczowych. Pozostałymi istotnymi pozycjami w aktywach trwałych są należności długoterminowe, dotyczące kaucji długoterminowych zabezpieczających finansowanie niektórych kontraktów oraz aktywa z tytułu podatku odroczonego dotyczące głównie rezerwy na koszty kontraktów długoterminowych.

Aktywa obrotowe na koniec 2016 roku stanowiły 75,4% wartości bilansowej (wobec 77% według stanu na koniec 2015 roku). Wartość aktywów obrotowych wyniosła 513,1 mln zł, co stanowi nieznaczny spadek w stosunku do stanu na koniec 2015 roku (520,3 mln zł).

Wśród aktywów obrotowych największą pozycję stanowią należności z tytułu dostaw i usług (221,5 mln zł na koniec 2016 roku) oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 207,1 mln zł na koniec 2016 roku. Poziom należności handlowych oraz gotówki w bilansie zdeterminowany jest specyfiką działalności głównego odbiorcy Grupy.

Na dwóch z kontraktów realizowanych przez Grupę środki zgromadzone na rachunkach bankowych przeznaczone są wyłącznie na realizację danego kontraktu. Na jednym z nich saldo opisanych środków pieniężnych wynosiło na koniec 2016 roku 87,5 mln zł (na koniec 2015 roku 115,9 mln zł). Na drugim z kontraktów wypływ środków z rachunków powierniczych realizowany jest na podstawie przygotowanej szczegółowej dokumentacji pozytywnie, pisemnie zweryfikowanej przez doradcę technicznego – Project Monitora. Saldo środków pieniężnych na opisanym kontrakcie wynosiło na koniec 2016 roku 92,9 mln zł (wobec 183,2 mln zł na koniec 2015 roku). Reasumując na koniec 2016 roku z wartości 207,1 mln zł środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, kwota 180,4 mln zł była przeznaczona na finansowanie realizacji konkretnych kontraktów, natomiast kwotą w wysokości 26,7 mln zł Grupa Emitenta mogła dysponować w sposób nieograniczony.

Udział kapitału własnego w sumie bilansowej na koniec 2016 roku wyniósł 32% - co stanowi spadek o 4,9 mln zł (-2,2% rdr). Wartość kapitału własnego na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 218 mln zł wobec 222,9 mln zł na koniec 2015 roku. W opinii Emitenta wartość wskaźnika kapitałowego ukształtowała się na bezpiecznym poziomie, wymaganym w umowach finansowania Emitenta oraz warunkach emisji obligacji.

Wartość zobowiązań długoterminowych Grupy dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych z tytułu wyemitowanych obligacji oraz transakcji leasingu finansowego (47,2 mln zł na koniec 2016 wobec 26,2 mln zł na koniec 2015 roku) dotyczących dokonywanych inwestycji w rozwój i modernizację parku maszynowego Grupy.

Wartość zobowiązań krótkoterminowych na koniec 2016 roku również nieznacznie wzrosła i wyniosła 370 mln zł (wzrost o 6,9 mln zł, tj. o 1,9% rdr.) wobec poziomu 362 mln zł na koniec 2015 roku. Najistotniejszą pozycję zobowiązań krótkoterminowych stanowią zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które na koniec 2016 roku wyniosły 232,6 mln zł i wzrosły w 2016 roku o 60,5 mln zł z poziomu 172,1 mln zł na koniec 2015 roku (wzrost o 35,2% rdr.).

Wyższe wykorzystanie kredytów i pożyczek na koniec 2016 roku wynikało z realizacji kilku pozyskanych w trakcie roku kontraktów budowlanych.

OMÓWIENIE POZYCJI RACHUNKU PRZEPIŹYWÓW PIENIĘŻNYCH

Pozycja	2016	2015	Zmiana
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk brutto	14 589	40 077	-25 488
Korekty o pozycje:			
Amortyzacja	14 548	12 547	2 001
Zysk na działalności inwestycyjnej	-440	-380	-60
Zmiana stanu należności	-122 448	239 137	-361 585
Zmiana stanu zapasów	2 063	15 805	-13 742
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	-69 504	-133 085	63 581
Przychody z tytułu odsetek	-2 846	-1 883	-963
Koszty z tytułu odsetek	4 781	4 068	713
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-4 273	-17 121	12 848
Zmiana stanu rezerw	-9 967	14 026	-23 993
Podatek dochodowy zapłacony	-12 042	-11 864	-178
Pozostałe	880	-893	1 773
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>-184 659</b>	<b>160 434</b>	<b>-345 093</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	1 755	750	1 005
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-5 448	-11 856	6 408
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	55	0	55
Nabycie aktywów finansowych – nabycie j. zależnej	0	-868	868
Odsetki otrzymane	2 337	1 718	619
Pozostałe	-561	-2 131	1 570
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-1 862</b>	<b>-12 387</b>	<b>10 525</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Splata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-11 070	-11 886	816
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	50 406	43 226	7 180
Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	40 000	-40 000
Splata pożyczek/kredytów	-20 969	-72 130	51 161
Odsetki zapłacone	-4 257	-2 671	-1 586
Pozostałe – leasing zwrotny	0	16 063	-16 063
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-15 849	-11 485	-4 364
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>-1 739</b>	<b>1 117</b>	<b>-2 856</b>
<b>Zwiększenie/(Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>	<b>-188 260</b>	<b>149 164</b>	<b>-337 424</b>
Zmiana statusu rachunku bankowego	52 506	0	52 506
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>342 859</b>	<b>193 695</b>	<b>149 164</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>207 105</b>	<b>342 859</b>	<b>-135 754</b>

Grupa TORPOL rozpoczęła rok 2016 dysponując środkami pieniężnymi w wysokości 342,9 mln zł, natomiast zakończyła 2016 rok posiadając środki pieniężne w kwocie 207,1 mln zł. Przepływy pieniężne netto łącznie w omawianym okresie były ujemne i wyniosły 135,8 mln zł.

Na koniec 2016 roku saldo operacyjnych przepływów pieniężnych było ujemne i wykazało wartość -184,7 mln zł (spadek o 345,1 mln zł rdr/), głównie z powodu zmian w kapitale obrotowym (w szczególności zmiana salda należności i zobowiązań z wyłączeniem kredytów i pożyczek w badanym okresie – per saldo spadek o 298 mln zł), co wynikało przede wszystkim z szybkiego spływu należności od spółki PKP PLK pod koniec roku obrotowego (PKP PLK realizowała płatności krótko po dacie wystawienia faktury przed terminem zapadalności).

Saldo przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej na koniec 2016 roku było nieznacznie ujemne i wyniosło -1,9 mln zł wobec ujemnej pozycji -12,4 mln zł w 2015 roku.

Saldo przepływów środków z działalności finansowej było również nieznacznie ujemne i wyniosło -1,7 mln zł wobec wartości 1,1 mln zł na koniec 2015 roku.

Ponadto na 31 grudnia 2016 roku rachunek Emitenta służący do rozliczania płatności jednego z wiodących kontraktów, zmienił status z rachunku powierniczego na rachunek bankowy. W związku z powyższym Emitent prezentuje 100 % środków zgromadzonych na tym rachunku, co zwiększyło saldo środków pieniężnych na koniec 2016 roku o 52,5 mln zł.

### 3.5. KOMENTARZ DO JEDNOSTKOWYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH SPÓŁKI

#### OMÓWIENIE GŁÓWNYCH POZYCJI RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	2016	2015	Zmiana	Zmiana (%)
<b>Działalność kontynuowana</b>				
Przychody ze sprzedaży usług	740 413	1 218 306	-477 893	-39,2%
Przychody ze sprzedaży towarów i produktów	2 725	1 139	1 586	139,2%
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>743 138</b>	<b>1 219 445</b>	<b>-476 307</b>	<b>-39,1%</b>
Koszt własny sprzedaży	701 279	1 153 102	-451 823	-39,2%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>41 859</b>	<b>66 343</b>	<b>-24 484</b>	<b>-36,9%</b>
Koszty sprzedaży	958	3 640	-2 682	-73,7%
Koszty ogólnego zarządu	17 226	19 503	-2 277	-11,7%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>23 675</b>	<b>43 200</b>	<b>-19 525</b>	<b>-45,2%</b>
Pozostałe przychody operacyjne	1 185	1 220	-35	-2,9%
Pozostałe koszty operacyjne	732	1 064	-332	-31,2%
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>24 128</b>	<b>43 356</b>	<b>-19 228</b>	<b>-44,3%</b>
Przychody finansowe	3 329	1 926	1 403	72,8%
Koszty finansowe	7 235	5 098	2 137	41,9%
<b>Zysk brutto</b>	<b>20 222</b>	<b>40 184</b>	<b>-19 962</b>	<b>-49,7%</b>
Podatek dochodowy	4 860	8 184	-3 324	-40,6%
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>15 362</b>	<b>32 000</b>	<b>-16 638</b>	<b>-52,0%</b>
<b>Zysk na jedną akcję (w złotych):</b>	0,67	1,39	-0,72	-52,0%
- liczba akcji w tysiącach sztuk	22 970	22 970	0	0,0%
-podstawowy i rozwodniony z zysku za rok obrotowy przypadający na jedną akcję	0,67	1,39	-0,72	-52,0%

Wyraźny spadek przychodów netto ze sprzedaży Spółki w 2016 jest spowodowany opisaną wcześniej niższą aktywnością PKP PLK w ostatnich 2 latach w rozpisywaniu przetargów na projekty kolejowe współfinansowane z perspektywy unijnej 2014-2020. Biorąc pod uwagę udział głównego odbiorcy w sprzedaży Spółki – miało to decydujący wpływ na spadek skali działalności TORPOL w 2016 roku.

Dynamika spadku kosztu własnego sprzedaży była praktycznie taka sama w stosunku do spadku sprzedaży i wyniosła 39,2%, przez co zysk brutto ze sprzedaży był o 36,9% niższy rdr. i wyniósł 41,9 mln zł (wobec 66,3 mln zł w 2015 roku).

Koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu wyniosły łącznie 18,2 mln zł i były niższe o 5 mln zł rdr. (-21,4%). W efekcie zysk ze sprzedaży netto wyniósł 23,7 mln zł wobec 43,2 mln zł zysku ze sprzedaży netto w 2015 roku.

Saldo pozostałej działalności operacyjnej było dodatnie (+0,5 mln zł w 2016 roku wobec 0,2 mln zł w 2015 roku) i nie wpłynęło na podstawową działalność Spółki. Zysk operacyjny EBIT wyniósł 24,1 mln zł w okresie sprawozdawczym wobec ok. 43,4 mln zł w 2015 roku.

Wynik na działalności finansowej w 2016 roku wyniósł -3,9 mln zł (3,2 mln zł straty w 2015 roku), co wynika głównie z kosztów odsetkowych.

Zysk brutto w 2016 roku wyniósł 20,2 mln zł, co oznacza spadek o 20 mln zł w porównaniu do 2015 roku (40,2 mln zł). Podatek dochodowy w 2016 roku wyniósł 4,9 mln zł i był niższy o 3,3 mln zł w porównaniu z 2015 rokiem.

Zysk netto spółki TORPOL wyniósł 15,4 mln zł, co oznacza spadek o 52% w stosunku do 2015 roku (32 mln zł).

#### OMÓWIENIE POZYCJI BILANSOWYCH

Pozycja	Na koniec 2016 r.	Na koniec 2015 r.	Zmiana	Zmiana (%)
<b>AKTYWA</b>				
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>168 814</b>	<b>159 473</b>	<b>9 341</b>	<b>5,9%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	104 295	92 635	11 660	12,6%
Nieruchomości inwestycyjne	0	67	-67	-100,0%
Wartość firmy	9 008	9 008	0	0,0%
Wartości niematerialne	738	1 150	-412	-35,8%
Udziały w jednostkach podporządkowanych	4 885	7 576	-2 691	-35,5%
Udziały w pozostałych jednostkach	521	526	-5	-1,0%
Należności długoterminowe	26 493	21 908	4 585	20,9%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	21 305	26 198	-4 893	-18,7%
Pożyczki udzielone	928	0	928	nd.
Rozliczenia międzyokresowe	641	405	236	58,3%

Pozycja	Na koniec 2016 r.	Na koniec 2015 r.	Zmiana	Zmiana (%)
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>503 665</b>	<b>504 607</b>	<b>-942</b>	<b>-0,2%</b>
Zapasy	18 439	20 344	-1 905	-9,4%
Należności z tytułu dostaw i usług	216 824	105 760	111 064	105,0%
Pozostałe należności finansowe	8 642	4 858	3 784	77,9%
Należności z tytułu podatku dochodowego	14 032	2 030	12 002	591,2%
Rozliczenie kontraktów budowlanych	30 060	28 594	1 466	5,1%
Pozostałe należności niefinansowe	7 005	1 958	5 047	257,8%
Rozliczenia międzyokresowe	3 906	4 121	-215	-5,2%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	204 757	336 942	-132 185	-39,2%
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>672 479</b>	<b>664 080</b>	<b>8 399</b>	<b>1,3%</b>

Pozycja	Na koniec 2016 r.	Na koniec 2015 r.	Zmiana	Zmiana (%)
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA</b>				
<b>Kapitał własny</b>	<b>223 307</b>	<b>222 823</b>	<b>484</b>	<b>0,2%</b>
Kapitał podstawowy	4 594	4 594	0	0,0%
Pozostałe kapitały rezerwowe	133 457	117 305	16 152	13,8%
Kapitały zapasowe	58 918	58 918	0	0,0%
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	26 861	43 500	-16 639	-38,3%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	-706	-1 483	777	-52,4%
Kapitał z aktualizacji wyceny	183	-11	194	-1 763,6%
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>93 781</b>	<b>90 989</b>	<b>2 792</b>	<b>3,1%</b>
Obligacje długoterminowe	40 000	40 000	0	0,0%
Rezerwy	692	766	-74	-9,7%
Zobowiązania finansowe	53 089	50 223	2 866	5,7%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>355 391</b>	<b>350 268</b>	<b>5 123</b>	<b>1,5%</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	236 025	169 387	66 638	39,3%
Kredyty i pożyczki	27 507	6 789	20 718	305,2%
Pozostałe zobowiązania finansowe	38 198	28 143	10 055	35,7%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	nd.
Rozliczenie kontraktów budowlanych i przychodów przyszłych okresów	30 373	96 102	-65 729	-68,4%
Pozostałe zobowiązania niefinansowe	4 579	15 348	-10 769	-70,2%
Rozliczenia międzyokresowe	5 080	10 986	-5 906	-53,8%
Rezerwy	13 629	23 513	-9 884	-42,0%
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>449 172</b>	<b>441 257</b>	<b>7 915</b>	<b>1,8%</b>
<b>SUMA KAPITAŁU WŁASNEGO I ZOBOWIĄZAŃ</b>	<b>672 479</b>	<b>664 080</b>	<b>8 399</b>	<b>1,3%</b>

Na koniec 2016 roku suma bilansowa osiągnęła wartość 672,5 mln zł i była nieznacznie wyższa w stosunku do stanu na koniec 2015 roku (664,1 mln zł).

Aktywa trwałe na koniec 2016 roku stanowiły 25,1% wartości sumy bilansowej (wobec 24% według stanu na koniec 2015 roku). Wartość aktywów trwałych wyniosła 168,8 mln zł i była wyższa o 9,3 mln zł w porównaniu do wartości aktywów trwałych na koniec 2015 roku (159,5 mln zł), co stanowi wzrost o 5,9%.

Wśród aktywów trwałych największą pozycję stanowią rzeczowe aktywa trwałe o wartości 104,3 mln zł (wobec 92,6 mln zł według stanu na koniec 2015 roku), które stanowią 61,8% udziału w aktywach trwałych (wobec 58,1% udziału według stanu na koniec 2015 roku). Ich wzrost rdr. podyktowany jest realizowanym przez Spółkę procesem inwestycji rzeczowych (rozwój parku maszynowego). Pozostałymi istotnymi pozycjami w aktywach trwałych są należności długoterminowe wynikające z kaucji długoterminowych stanowiących zabezpieczenie finansowania niektórych kontraktów oraz aktywa z tytułu podatku odroczonego dotyczące głównie rezerwy na koszty kontraktów długoterminowych.

Aktywa obrotowe na koniec 2016 roku stanowiły 74,9% wartości bilansowej (wobec 76% według stanu na koniec 2015 roku). Wartość aktywów obrotowych wyniosła 503,7 mln zł, co stanowi nieznaczny spadek (o 0,2% rdr.) w stosunku do stanu na koniec 2015 roku (504,6 mln zł).

Wśród aktywów obrotowych największą pozycję stanowią należności z tytułu dostaw i usług (216,8 mln zł na koniec 2016 roku) oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 204,8 mln zł na koniec 2016 roku. Poziom należności handlowych oraz gotówki w bilansie zdeterminowany jest specyfiką funkcjonowania głównego odbiorcy Spółki.

Na dwóch z kontraktów realizowanych przez TORPOL środki zgromadzone na rachunkach bankowych przeznaczone są wyłącznie na realizację danego kontraktu. Na jednym z nich saldo opisanych środków pieniężnych wynosiło na koniec 2016 roku 87,5 mln zł (na koniec 2015 roku 115,9 mln zł). Na drugim z kontraktów wypływ środków z rachunków powierniczych realizowany jest na podstawie przygotowanej szczegółowej dokumentacji pozytywnie, pisemnie zweryfikowanej przez doradcę technicznego – Project Monitora. Saldo środków pieniężnych na opisanym kontrakcie wynosiło na koniec 2016 roku 92,9 mln zł (wobec 183,2 mln zł na koniec 2015 roku). Reasumując na koniec 2016 roku z wartości 204,8 mln zł środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, kwota 180,4 mln zł była przeznaczona na finansowanie realizacji konkretnych kontraktów, natomiast kwotą w wysokości 24,4 mln zł Emitent mógł dysponować w sposób nieograniczony.

Udział kapitału własnego w sumie bilansowej na koniec 2016 roku ukształtował się na bezpiecznym dla Spółki poziomie, wystarczającym do zachowania wymaganych w umowach finansowania Spółki kowenantów finansowych.

Poziom zobowiązań długoterminowych Spółki na koniec 2016 roku zdeterminowany jest przede wszystkim zobowiązaniami finansowymi z tytułu obligacji oraz transakcji leasingu finansowego wynikającymi z realizowanych przez Spółkę inwestycji rzeczowych.



Wartość zobowiązań krótkoterminowych na koniec 2016 roku również nieznacznie wzrosła i wyniosła 355,4 mln zł wobec poziomu 350,3 mln zł na koniec 2015 roku. Najistotniejszą pozycję zobowiązań krótkoterminowych stanowią zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które na koniec 2016 roku wyniosły 236 mln zł (co oznacza wzrost o 39,3% rdr.).

Wyższe wykorzystanie kredytów i pożyczek na koniec 2016 roku było spowodowane finansowaniem realizacji kontraktów pozyskanych w trakcie roku obrotowego.

#### OMÓWIENIE POZYCJI RACHUNKU PRZEPIŹYWÓW PIENIĘŻNYCH

Pozycja	2016	2015	Zmiana
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk brutto	20 222	40 184	-19 962
<i>Korekty o pozycje:</i>			
Amortyzacja	13 967	12 439	1 528
Zysk na działalności inwestycyjnej	-440	-380	-60
Zmiana stanu należności	-125 440	248 511	-373 951
Zmiana stanu zapasów	1 917	16 049	-14 132
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	-58 390	-141 645	83 255
Przychody z tytułu odsetek	-2 846	-1 884	-962
Koszty z tytułu odsetek	4 781	4 069	712
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-5 850	-16 907	11 057
Zmiana stanu rezerw	-9 958	14 017	-23 975
Podatek dochodowy zapłacony	-12 045	-11 864	-181
Pozostałe	971	-1 148	2 119
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>-173 111</b>	<b>161 441</b>	<b>-334 552</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	1 755	740	1 015
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-3 945	-10 264	6 319
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	55	10	45
Odsetki otrzymane	2 337	1 718	619
Objęcie udziałów w spółkach zależnych	-12	-6 621	6 609
Udzielone pożyczki	-918	0	-918
Pozostałe	-571	-2 131	1 560
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-1 299</b>	<b>-16 548</b>	<b>15 249</b>



Pozycja	2016	2015	Zmiana
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-11 070	-11 887	817
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	41 687	40 469	1 218
Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	40 000	-40 000
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-15 849	-11 485	-4 364
Spłata pożyczek/kredytów	-20 969	-72 130	51 161
Odsetki zapłacone	-4 080	-2 671	-1 409
Pozostałe – leasing zwrotny	0	16 063	-16 063
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>-10 281</b>	<b>-1 641</b>	<b>-8 640</b>
<b>Zwiększenie/(Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>			
Zmiana statusu rachunku bankowego	52 506	0	52 506
Środki pieniężne na początek okresu	336 942	193 690	143 252
Środki pieniężne na koniec okresu	204 757	336 942	-132 185

TORPOL rozpoczął rok 2016 dysponując środkami pieniężnymi w wysokości 336,9 mln zł, natomiast zakończył 2016 rok posiadając środki pieniężne w kwocie 204,8 mln zł. Przepływy pieniężne netto łącznie w omawianym okresie były ujemne i wyniosły 132,2 mln zł.

Na koniec 2016 roku saldo operacyjnych przepływów pieniężnych było ujemne i wykazało wartość -173,3 mln zł. Zmniejszyło się ono w stosunku do 2015 roku o kwotę 334,6 mln zł, głównie z powodu zmian w kapitale obrotowym, co wynikało przede wszystkim z szybkiego spływu należności od spółki PKP PLK pod koniec roku obrotowego (PKP PLK realizowała płatności krótko po dacie wystawienia faktury przed terminem zapadalności).

Saldo przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej na koniec 2016 roku było nieznacznie ujemne i wyniosło -1,3 mln zł wobec ujemnej pozycji -16,5 mln zł w 2015 roku, co głównie wynika z mniejszej wartości inwestycji rzeczowych (o 6,3 mln zł) oraz kapitałowych (o 6,6 mln zł).

Saldo przepływów środków z działalności finansowej było również ujemne i wyniosło -10,3 mln zł wobec ujemnej wartości -1,6 mln zł w 2015 roku.

Ponadto, na 31 grudnia 2016 roku rachunek Emitenta służący do rozliczania płatności jednego z wiodących kontraktów, zmienił status z rachunku powierniczego na rachunek bankowy. W związku z powyższym Emitent prezentuje 100 % środków zgromadzonych na tym rachunku, co zwiększyło saldo środków pieniężnych na koniec 2016 roku o 52,5 mln zł.

### 3.6. OCENA WSKAŹNIKÓW RENTOWNOŚCI

Wskaźnik rentowności (w %)	2016	2015	Metodologia
marża zysku ze sprzedaży brutto:			
Grupa	5,7	5,5	zysk ze sprzedaży brutto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	5,6	5,4	
marża zysku ze sprzedaży netto			
Grupa	2,3	3,5	zysk ze sprzedaży netto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	3,2	3,5	
EBITDA (w tys. zł)			
Grupa	32 379	55 804	zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie
Emitent	38 095	55 795	
marża EBITDA			
Grupa	4,2	4,5	zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	5,1	4,6	
marża zysku operacyjnego			
Grupa	2,3	3,5	zysk operacyjny okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	3,2	3,6	
marża brutto			
Grupa	1,9	3,3	zysk brutto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	2,7	3,3	
marża netto			
Grupa	1,3	2,6	zysk netto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie
Emitent	2,1	2,6	
rentowność aktywów ROA			
Grupa	1,5	4,7	zysk netto okresu/suma aktywów
Emitent	2,3	4,8	
rentowność kapitałów własnych ROE			
Grupa	4,5	15,7	zysk netto okresu/ wartość kapitałów własnych na koniec poprzedniego roku obrotowego
Emitent	6,9	15,8	

Marża zysku ze sprzedaży brutto w badanym okresie w Grupie i w Spółce charakteryzowała się stabilnością, przy czym należy dodać że towarzyszyły temu zmiany szacunków budżetów niektórych kontraktów realizowanych przez Grupę.

Marża zysku ze sprzedaży netto za 2016 rok ukształtowała się na niższym poziomie w Grupie niż w Spółce, co jest spowodowane poniesionymi kosztami rozwoju spółek zależnych (są to głównie koszty rozwoju kadry w Norwegii, koszty rozwoju organizacji i dostosowania do standardów Spółki, częściowo o charakterze jednorazowym), niską skalą działalności spółek zależnych, co z kolei wynika z niskiej aktywności zamawiających oraz kosztami „wejścia” na rynek „stricte” kolejowy w Norwegii (spółka Torpol Norge AS w okresie wakacyjnym w 2016 roku pozyskała zamówienia od Bane NOR (Norweskie Koleje Państwowe) o łącznej wartości ok. 24 mln zł netto). W konsekwencji marża EBITDA w 2016 roku dla Grupy wyniosła 4,2%, a dla Spółki 5,1%.

Marża zysku operacyjnego w 2016 roku wyniosła 2,3% dla Grupy (co stanowi spadek o 1,2 p.p. rdr.) oraz 3,2% dla Spółki (spadek o 0,4 p.p. rdr.). Marża brutto wykazała wartość 1,9% w Grupie oraz 2,7% w Spółce (spadek odpowiednio o 1,4 p.p i 0,6 p.p. rdr.). Poziom marży netto

wyniósł odpowiednio 1,3% dla Grupy i 2,1% dla Spółki, co oznacza spadek o odpowiednio 1,3 p.p. oraz 0,5 p.p. rdr.

Stopa zwrotu z aktywów w 2016 roku wyniosła 1,5% dla Grupy i 2,3% dla Spółki, co stanowi spadek odpowiednio o 3,2 p.p. dla Grupy i 2,5 p.p. dla Spółki w stosunku do 2015 roku.

Wskaźnik odzwierciedlający rentowność zaangażowanego w Grupie kapitału wyniósł 4,5% (wobec 15,7% w 2015 roku, co stanowi spadek o 11,2 p.p.). Natomiast w Spółce wskaźnik ROE wyniósł 6,9% w 2016, co oznacza spadek o 8,9 p.p. rdr.

### 3.7. PROGNOZY WYNIKÓW FINANSOWYCH

Zarząd Emitenta nie publikował prognoz skonsolidowanych ani jednostkowych wyników finansowych na 2016 rok.

### 3.8. INSTRUMENTY FINANSOWE

W celu zarządzania ryzykiem walutowym i stopy procentowej powstającym w toku działalności Emitent oraz jego spółki zależne mogą zawierać transakcje z udziałem instrumentów pochodnych. Zasadą stosowaną przez Emitenta i spółki zależne jest nieprowadzenie obrotu instrumentami finansowymi.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku Grupa Emitenta posiadała następujące instrumenty pochodne (transakcje Emitenta) (dane w tys. zł):

Instrument	Wystawca	Data zawarcia	Data zapadalności	Kwota nominalna (w tys. zł)	Strike	Rodzaj instrumentu	Wycena	Zabezpieczenie
Opcja na stopę procentową	DnB Bank Polska S.A.	15 lipca 2016	19 kwietnia 2017	10 000 NOK	1,5%	CAP	0	brak

Na datę niniejszego sprawozdania Grupa Emitenta nie zawarła innych transakcji pochodnych.

### 3.9. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

Poziom gotówki jest ściśle skorelowany ze specyfiką robót w toku realizowanych kontraktów. Spadek środków pieniężnych w 2016 podyktowany był głównie z zaangażowaniem środków do realizacji wiodących kontraktów Emitenta, wypracowanych we wcześniejszych fazach realizacji tych projektów (łącznie spadek gotówki na wiodących kontraktach wyniósł 118,7 mln zł łącznie rdr.). Należy dodać, że dzięki takiemu rozłożeniu prac w ramach kontraktów oraz efektywnemu zarządzaniu płynnością, oba kontrakty były finansowane z własnych środków. W ocenie Emitenta poziom środków finansowych, którym dysponuje Grupa, jest bezpieczny i wystarczający do terminowego realizowania swoich zobowiązań.

### 3.9.1. OCENA WSKAŹNIKÓW PŁYNNOŚCI

Poniżej przedstawiono analizę wskaźników płynności w okresie sprawozdawczym odpowiednio dla Grupy i Spółki.

Wskaźniki płynności	2016	2015	Zmiana	Metodologia
kapitał pracujący (w tys. zł)				<i>aktywa obrotowe – zobowiązania</i>
Grupa	144 159	158 303	-14 144	
Emitent	148 274	154 339	-6 065	<i>krótkoterminowe</i>
płynność bieżąca				<i>aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe</i>
Grupa	1,39	1,44	-0,05	
Emitent	1,42	1,44	-0,02	
płynność szybka				<i>(aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania</i>
Grupa	1,34	1,38	-0,04	
Emitent	1,37	1,38	-0,01	<i>krótkoterminowe</i>
płynność natychmiastowa				<i>środki pieniężne i ich ekwiwalenty/zobowiązania</i>
Grupa	0,56	0,95	-0,39	
Emitent	0,58	0,96	-0,38	<i>krótkoterminowe</i>

Poziom kapitału pracującego w 2016 roku, mimo nieznacznego spadku, jest typowy dla działalności Grupy i wystarczający do płynnego regulowania zobowiązań bieżących. Ponadto należy uwzględnić, że część krótkoterminowego finansowania dłużnego ma charakter długoterminowy ze względu na możliwość rolowania terminu spłaty, co potwierdza bezpieczny poziom kapitału obrotowego. Wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej również ukształtowały się na satysfakcjonującym, stabilnym poziomie. Warto podkreślić, że wartość kapitału obrotowego w stosunku do przychodów ze sprzedaży na koniec 2016 roku wyniosła 18,7% dla Grupy i 20% dla Spółki, co stanowi wzrost odpowiednio o 5,9% i 7,3% rdr. W ocenie Emitenta wartość udziału kapitału pracującego w sprzedaży wskazuje na bezpieczny poziom kapitału zaangażowanego do finansowania sprzedaży oraz odzwierciedla konserwatywne podejście do zarządzania kapitałem obrotowym.

Widoczny spadek wartości wskaźnika płynności natychmiastowej wynika z opisanego wcześniej zaangażowania środków pieniężnych do realizacji wiodących kontraktów Emitenta, wynikających z wygenerowanej nadwyżki finansowej we wcześniejszych fazach realizacji tych projektów.

### 3.9.2. WSKAŹNIKI STRUKTURY FINANSOWANIA I ZADŁUŻENIA

Grupa Emitenta oraz Spółka monitorują strukturę kapitałów przy pomocy wskaźników struktury finansowania i zadłużenia.

wskaźnik	2016	2015	Zmiana	Metodologia
pokrycie majątku kapitałem własnym				<i>kapitał własny/aktywa ogółem</i>
Grupa	0,32	0,33	-0,01	
Emitent	0,33	0,34	-0,01	
pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym				<i>kapitał własny/aktywa trwałe</i>
Grupa	1,30	1,43	-0,13	
Emitent	1,32	1,40	-0,08	
ogólne zadłużenie				<i>(zobowiązania długoterminowe+ zobowiązania krótkoterminowe)/aktywa ogółem</i>
Grupa	0,68	0,67	0,01	
Emitent	0,67	0,66	0,01	
zadłużenie kapitałów własnych				<i>(zobowiązania długoterminowe+ zobowiązania krótkoterminowe)/kapitały własne</i>
Grupa	2,12	2,03	0,09	
Emitent	2,01	1,98	0,03	
zadłużenie krótkoterminowe				<i>zobowiązania krótkoterminowe/aktywa ogółem</i>
Grupa	0,54	0,54	0,00	
Emitent	0,53	0,53	0,00	
zadłużenie długoterminowe				<i>zobowiązania długoterminowe/aktywa ogółem</i>
Grupa	0,14	0,13	0,01	
Emitent	0,14	0,14	0,00	
zadłużenie netto (w tys. zł)				<i>zobowiązania finansowe długoterminowe i krótkoterminowe – środki pieniężne i ich ekwiwalenty</i>
Grupa	-38 354	-212 972	174 618	
Emitent	-45 963	-211 787	165 824	
zadłużenie netto do EBITDA				<i>(zobowiązania finansowe długoterminowe i krótkoterminowe – środki pieniężne i ich ekwiwalenty)/zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie</i>
Grupa	-1,18	-3,82	2,64	
Emitent	-1,21	-3,80	2,59	

Analizowane wskaźniki struktury finansowania i zadłużenia w opinii Emitenta pozwalają na utrzymanie zarówno wysokiego ratingu kredytowego, jak też potwierdzają prawidłową strukturę finansowania majątku. Wszystkie wskaźniki struktury finansowania i zadłużenia (za wyjątkiem wskaźnika zadłużenia netto do EBITDA) utrzymały się praktycznie na niezmiennym poziomie w 2016 roku.

Na uwagę zasługuje fakt braku zadłużenia finansowego netto. Należy dodać, że poziom zadłużenia jest ściśle skorelowany ze strukturą posiadanego portfela zamówień, co jest podstawową działalnością Grupy, a wzrost zadłużenia w 2016 roku był spowodowany większym wykorzystaniem finansowania dłużnego z tytułu pokrywania kosztów realizacji krótko i średnioterminowych kontraktów Emitenta pozyskanych w trakcie 2016 roku, dokonanymi inwestycjami rzeczowymi oraz spadkiem poziomu gotówki, z której wygenerowana wcześniej

nadwyżka finansowa została wykorzystana do pokrywania zapotrzebowania na finansowanie dalszych faz realizacji wiodących kontraktów Emitenta. Wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA ukształtował się na koniec 2016 roku na ujemnym poziomie – -1,18 dla Grupy i -1,42 dla Spółki. Taki poziom wskaźnika zadłużenia netto do EBITDA wykazuje potencjał finansowy Grupy, który będzie wykorzystany w związku z bardzo dobrymi perspektywami branży kolejowej, oil&gas w Polsce oraz na rynkach zagranicznych Grupy w okresie najbliższych kilku lat.

### 3.10. INWESTYCJE

#### 3.10.1. PLAN INWESTYCYJNY

##### BIEŻĄCE INWESTYCJE

W 2016 roku Grupa Emitenta zrealizowała następujące inwestycje (dane w tys. zł):

INWESTYCJE	RAZEM
<b>Emitent</b>	<b>26 138</b>
Torpol Norge AS	1 050
TOG	442
<b>RAZEM Grupa</b>	<b>27 630</b>

Do najistotniejszych inwestycji zrealizowanych w 2016 roku należą:

- zakup terenu bazy magazynowo-sprzętowej w Koninie – w dniu 9 lutego 2016 roku Emitent zawarł ze spółką PKP S.A. umowę zakupu nieruchomości. Wartość inwestycji wyniosła 4,9 mln zł;
- leasing podbijarki Unimat 09 4x4 Dynamic - w dniu 12 listopada 2014 roku Grupa dokonała zakupu maszyny do niwelowania, podnoszenia, nakierowywania i podbijania toru o wartości 5 750 tys. euro (24,4 mln zł), z czego ok. 5,8 mln zł dotyczy części inwestycji zrealizowanej w 2016 roku. Maszyna jest certyfikowana zarówno na rynek polski jak i norweski;
- zakup wagonów platform typu 401ZE i 412ZA o łącznej wartości 7,8 mln zł;
- zakup zgarniarki tłucznia typu ZTU 300.01 o wartość 4,1 mln zł.

##### PLANY INWESTYCYJNE

Grupa w 2017 roku planuje ponieść nakłady inwestycyjne netto na poziomie ok. 23,7 mln zł:

PLANOWANE INWESTYCJE	(tys. zł)
<b>Razem Emitent</b>	<b>14 926</b>
Torpol Norge AS	8 600
TOG	200
<b>RAZEM Grupa</b>	<b>23 726</b>

Planowane inwestycje Grupy zakłada się sfinansować:

- leasingiem – w kwocie 18,9 mln zł;
- ze środków własnych – w kwocie 4,8 mln zł.

Plan inwestycji Grupy na 2017 rok dotyczy głównie zakupu urządzeń i maszyn do modernizacji linii kolejowych, pojazdów do naprawy i montażu sieci trakcyjnych oraz środków transportu.

Na datę sprawozdania Grupa Emitenta nie podjęła innych wiążących zobowiązań w związku z planowanymi istotnymi inwestycjami.

### 3.10.2. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

W opinii Zarządu Spółki, Grupa jest w stanie zrealizować obecne i przyszłe założenia inwestycyjne w oparciu o środki własne wygenerowane z podstawowej działalności operacyjnej oraz z wykorzystaniem finansowania dłużnego (przede wszystkim transakcji leasingu finansowego/leasingu zwrotnego).

### 3.10.3. WYKORZYSTANIE ŚRODKÓW Z EMISJI

W dniu 1 lipca 2014 roku nastąpił przydział akcji Spółki w ramach pierwszej oferty publicznej, w której uplasowano wszystkie oferowane akcje po cenie maksymalnej. Z emisji nowych akcji Spółka pozyskała ok. 56,1 mln zł netto. Środki te zostały przekazane Emitentowi do dyspozycji po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego o emisję akcji serii B tj. w sierpniu 2014 roku.

Zgodnie z informacjami dotyczącymi celów emisji, zawartymi w prospekcie emisyjnym Grupa założyła, że ok. 50% wpływów z emisji akcji serii B zostanie przeznaczona na finansowanie rozwoju działalności w Norwegii, z tego znaczna część zostanie przeznaczona na inwestycje w park maszynowy, głównie jako wkład własny w transakcjach leasingu finansowego. Pozostała część została zaangażowana w finansowanie kapitału obrotowego w Polsce. Grupa zrealizowała cele emisyjne w ciągu 24 miesięcy od podwyższenia kapitału zakładowego Emitenta (sierpień-wrzesień 2016 roku).

W tabeli poniżej zamieszczono informację nt. wykorzystania środków z emisji akcji serii B.

Cel	Wartość (mln zł)	Udział w całości pozyskanych środków (%)	Wykorzystanie (mln zł)
park maszynowy w Norwegii	15	26,7	15
kapitał obrotowy w Norwegii	10	17,8	10
kapitał obrotowy w Polsce	31,1	55,5	31,1
<b>RAZEM</b>	<b>56,1</b>	<b>100,0</b>	<b>56,1</b>

### 3.11. INFORMACJE DLA OBLIGATARIUSZY

W związku z emisją obligacji serii A o wartości 40 mln zł, zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji serii A (WEO) Emitent zobowiązał się m.in. do utrzymania poniższych wskaźników finansowych w przedziałach zaakceptowanych przez obligatariuszy:

- Wskaźnik Zadłużenia Netto nie będzie większy niż 4.0x na koniec danego Okresu Badania;
- Wskaźnik Kapitałowy będzie na poziomie nie niższym niż 20% na koniec danego Okresu Badania;

Zgodnie z definicjami wskaźników finansowych określonymi w WEO, wartość wskaźnika zadłużenia netto wynosi 0,0x, natomiast wartość wskaźnika kapitałowego wynosi 0,32x, co oznacza, że monitorowane wskaźniki finansowe na koniec okresu badania kończącego się 31 grudnia 2016 roku zostały zachowane.

## 4. DZIAŁALNOŚĆ W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

### 4.1. NAJWAŻNIEJSZE PROJEKTY REALIZOWANE PRZEZ GK TORPOL

Poniżej zaprezentowano informację nt. istotnych kontraktów realizowanych aktualnie przez Grupę Emitenta wg stanu na koniec 2016 roku:

Nazwa projektu	Wartość netto kontraktu (w mln zł)	Udział GK Torpol (w mln zł)	Backlog (mln zł)
E30 Kraków Mydlniki	247,4	247,4	226,6
E75 Rail Baltica	1 298,8	1 163,6	52,6
I. nr 18 Kutno – Toruń Gł.	79,1	79,1	39,0
Modernizacja stacji Poznań Główny	47,4	47,4	29,5
I. nr 131 Bytom	20,0	20,0	14,0
pozostałe			30,0
<i>Pozyskane w 2017:</i>			
I. nr 394, 395 Poznań Franowo - Kiekrz	17,4	17,4	17,4
<i>Po wyborze najkorzystniejszej oferty:</i>			
LCS Konin	837,9	837,9	837,9
E59 Leszno - Czempin	395,0	395,0	395,0
<b>RAZEM</b>			<b>1 642</b>

- kontrakt „**LCS Konin**”

Wykonanie robót budowlanych w obszarze LCS Konin – odcinek Barłogi – Swarzędz w ramach projektu pn. „Prace na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa – Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew – Swarzędz”, realizowanego w ramach unijnego instrumentu finansowego Connecting Europe Facility (CEF). Kontrakt będzie realizowany w formule „buduj”. Czas



realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 41 miesięcy od podpisania umowy. Emitent oczekuje na zakończenie kontroli ex-ante i zawarcie umowy z zamawiającym. Wartość kontraktu wynosi 837,9 mln zł netto. Udział Emitenta wynosi 100%.

- kontrakt „**E59 Leszno – Czempin**”

Przebudowa układów torowych wraz z infrastrukturą towarzyszącą na linii kolejowej E59, odcinek Leszno – Czempin” w ramach projektu „Prace na linii kolejowej E59 na odcinku Wrocław – Poznań, etap IV, odcinek granica województwa dolnośląskiego – Czempin” realizowanego w ramach unijnego instrumentu finansowego Connecting Europe Facility (CEF).

Przedmiotem zadania jest wykonanie robót budowlanych kompleksowej modernizacji szlaków i stacji na linii kolejowej E59 na odcinkach Leszno - Stare Bojanowo (LOT B, odcinek B2) oraz Stare Bojanowo - Czempin (LOT B, odcinek B3). Modernizacja infrastruktury polegać będzie m.in. na przebudowie stacji Leszno dla dostosowania układu torów do maksymalnej prędkości pociągów pasażerskich i towarowych 100 km/h, natomiast na szlakach do prędkości w ruchu pasażerskim 160 km/h oraz towarowym 120 km/h. Cena oferty złożonej przez Spółkę wynosi 395 mln zł netto. Na TORPOL przypada 100% wartości prac. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 34 miesiące od Daty Rozpoczęcia, czyli dnia zawarcia umowy. Aktualnie Spółka oczekuje na zakończenie postępowania i podpisanie umowy.

- kontrakt „**E20 Kraków Mydlniki**”

Wykonanie robót budowlanych na odcinku Kraków Mydlniki – Kraków Główny Towarowy w ramach zadania: „Modernizacja linii kolejowej E 30, etap II odcinek Zabrze-Katowice-Kraków”. Zakres prac przewidzianych w ramach przebudowy stacji Kraków Mydlniki oraz szlaku Kraków Mydlniki – Kraków Główny Towarowy dotyczy w szczególności modernizacji układu torowego i peronów, sieci trakcyjnej i urządzeń elektroenergetycznych oraz SRK i telekomunikacyjnych. Projekt przewiduje likwidację i przebudowę przejazdów kolejowych, budowę nowych i modernizację istniejących dróg i obiektów inżynierskich, a także obiektów związanych z ochroną środowiska.

Wartość podpisanej umowy wynosi 247,4 mln zł netto. Umowa została zawarta w dniu 16 listopada 2016 roku. Termin jej realizacji został określony na 18 miesięcy od dnia zawarcia umowy (maj 2018 roku).

- kontrakt „**E75 Rail Baltica**”

Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych modernizacji linii kolejowej E75 Rail Baltica Warszawa – Białystok – granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów – Zielonka – Tłuszcz (Sadowne).

Wartość kontraktu to 1 298,8 mln zł netto, z tego na TORPOL przypada 1 163,6 mln zł netto (89,6%). Jest to największy projekt w portfolio Spółki (pod względem jej udziału w realizacji zadania). W ramach konsorcjum partnerami konsorcjum są PUT Intercor sp. z o.o. oraz spółka Polimex-Mostostal S.A., której udział w konsorcjum wynosi 0% i która nie bierze udziału w realizacji prac budowlanych.

Umowny termin realizacji kontraktu przypada na 31 maja 2017 roku.

#### 4.2. AKWIZYCJE W 2016 ROKU

---

##### AKTYWNOŚĆ EMITENTA

---

W 2016 roku TORPOL złożył 62 oferty w postępowaniach przetargowych. Spośród rozstrzygniętych postępowań Emitent pozyskał lub jego oferta została uznana za najkorzystniejszą w 16 zamówieniach, z czego:

- w 15 zamówieniach Emitent złożył ofertę samodzielnie,
- 1 zamówienie będzie realizowane przez konsorcjum, którego Emitent jest partnerem.

Zamówienia pozyskane przez Emitenta:

- Opracowanie dokumentacji i wykonanie robót budowlanych dla zadania: "Prace na linii kolejowej nr 21 na odcinku Warszawa Wileńska – Zielonka".  
Wartość zamówienia wynosi 8,9 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: wrzesień 2016 r.
- Wykonanie dokumentacji projektowej i robót budowlanych na odcinku Poznań Wschód – Trzemeszno w ramach zadania pn. "Prace na linii nr 353 Poznań Wschód – Dziarnowo".  
Wartość zamówienia wynosi 46,5 mln zł netto. Aktualna wartość umowy (uwzględniająca umowę uzupełniającą o wartości 9,6 mln zł netto) wynosi 56,1 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania (z uwzględnieniem umowy uzupełniającej): grudzień 2019 r.
- Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku Włocławek Brzezie – Aleksandrów Kujawski w ramach zadania inwestycyjnego pn. "Prace na linii kolejowej nr 18 na odcinku Kutno - Toruń Główny".  
Wartość zamówienia (uwzględniająca udzielenia zamówienia z wolnej ręki, które dotyczy robót dodatkowych o wartości 28,2 mln zł netto) wynosi 79,1 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: listopad 2017 r.
- Rozbudowa Lokalnego Centrum Sterowania na stacji Zamość – Bortatycze LHS wraz z budową toru awaryjnego odstawiania uszkodzonych wagonów z towarem niebezpiecznym, toru nr 400S oraz gospodarki wodno-ściekowej na stacji Zamość Bortatycze LHS".  
Kontakt realizowany na rzecz PKP Linia Hutnicza Szerokotorowa sp. z o.o.  
Wartość zamówienia wynosi 24 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: marzec 2018 r.
- Wykonanie robót budowlanych na odcinku Kraków Mydlniki – Kraków Główny Towarowy w ramach zadania: „Modernizacja linii kolejowej E 30, etap II odcinek Zabrze – Katowice – Kraków”.  
Wartość zamówienia wynosi 247,4 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: maj 2018 r.

- Zaprojektowanie i wykonanie robót pn. „Prace na linii kolejowej nr 66 Zwierzyniec – Stalowa Wola Południe w celu przygotowania trasy objazdowej dla projektu POIiŚ 7.1-7.3 Modernizacja linii kolejowej nr 7 Warszawa Wschodnia Osobowa – Dorohusk”.  
Wartość zamówienia wynosi 27,9 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: kwiecień 2017 r.
- Wykonanie rewitalizacji toru nr 2 linii kolejowej nr 131 na szlaku Kłobuck – Miedźno w ramach projektu „Prace na linii kolejowej nr 131 na odcinku Bytom – Zduńska Wola Karsznice”.  
Wartość zamówienia wynosi 20 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: listopad 2017 r.
- Wykonanie robót budowlanych w obszarze LCS Konin – odcinek Barłogi – Swarzędz w ramach projektu pn. „Prace na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa – Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew – Swarzędz”.  
Wartość zamówienia wynosi 837,9 mln zł netto.  
Termin realizacji zadania: 41 miesięcy od daty rozpoczęcia.
- Pozostałe zamówienia: łączna wartość 2,6 mln zł netto.

Efektywność składanych ofert (uwzględniając wybór najkorzystniejszych ofert w 2016 roku), w ujęciu ilościowym wyniosła 25,8 %. Wartość wszystkich ofert złożonych przez Emitenta wynosi ponad 7,7 mld zł netto (z tego ponad 5,3 mld zł netto złożonych samodzielnie), natomiast wygranych ofert złożonych przez Emitenta łącznie wynosi ok. 1,26 mld zł netto. Zatem w ujęciu wartościowym efektywność składanych ofert wynosi 16,3%.

Poniższa tabela prezentuje liczbę ofert składanych zamawiającym.

Zamawiający	Liczba ofert
PKP PLK	48
GDDKiA	2
zarządy dróg wojewódzkich	2
spółki i zarządy miejskie	2
PGNiG S.A.	1
Gaz System S.A.	1
Enea Operator sp. z o.o.	1
PSE S.A.	1
PKP LHS	1
pozostałe	2
RAZEM	61

#### AKTYWNOŚĆ SPÓŁEK ZALEŻNYCH

W 2016 spółka Torpol Norge AS uczestniczyła w 22 postępowaniach przetargowych. Wartość złożonych ofert wyniosła łącznie ok. 136,5 mln zł netto (ponad 280 mln NOK netto). Z przetargów, w których uczestniczyła spółka zależna, 20 postępowania zostało rozstrzygniętych, a 2 postępowania zostały odwołane. Wśród rozstrzygniętych postępowania Torpol Norge AS pozyskał 8 zamówień, co oznacza, że efektywność złożonych ofert w ujęciu ilościowym wynosi

40%. Wartość pozyskanych zamówień wyniosła ok. 31,7 mln zł netto (niemal 65,1 mln NOK netto), co oznacza, że efektywność złożonych ofert w ujęciu wartościowym wyniosła 23,2%.

Lista wygranych przetargów w 2016 w Norwegii:

1. Hanseting Hamar station dla Norweskich Kolei Państwowych  
Wartość kontraktu: 8,2 mln NOK netto (ok. 4 mln zł);
2. Rammeavtale gjerde or sikringarbeider Omrade Nord dla Norweskich Kolei Państwowych  
Wartość kontraktu: 40 mln NOK netto (ok. 19,5 mln zł);
3. Oppsetting av Reingjerde strekningen Lønsdal – Kjemånasen dla Norweskich Kolei Państwowych.  
Wartość kontraktu: 10,4 mln NOK netto. (ok. 5,1 mln zł);
4. Pozostałe zamówienia: łączna wartość: 6,4 mln NOK netto (ok. 3,1 mln zł).

Należy dodać, że w roku 2016 Grupa, pozyskując pierwsze zamówienia od Bane NOR, weszła na norweski rynek kolejowy – łączna wartość pozyskanych zamówień kolejowych od Norweskich Kolei Państwowych wyniosła 61,2 mln NOK netto (ok. 29,8 mln zł).

Ponadto Grupa uczestniczy w postępowaniach (oczekując na rozstrzygnięcie) o łącznej wartości ponad 1 mld NOK netto, a kolejne oferty o potencjalnej wartości łącznie 0,9 mld NOK są w przygotowaniu (głównie dla Bane NOR).

Spółka zależna TOG w 2016 roku uczestniczyła w 154 postępowaniach przetargowych (część w ramach konsorcjum), z których rozstrzygnięto 143 postępowania (o łącznej wartości 368,8 mln zł netto). Spośród nich pozyskano 25 zamówień o wartości 19,9 mln zł netto. Efektywność złożonych ofert wynosi 17,5% w ujęciu ilościowym i 5,4% w ujęciu wartościowym.

### 4.3. UMOWY ZNACZĄCE

---

#### 4.3.1. ZNACZĄCE UMOWY O ROBOTY BUDOWLANE

---

Poniżej zamieszczono informację nt. umów znaczących o roboty budowlane zawartych oraz aneksowanych przez spółki z Grupy Kapitałowej TORPOL w 2016 roku:

- W dniu 13 lipca 2016 roku Emitent zawarł z PKP PLK umowę na „Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku Włocławek Brzezie – Aleksandrów Kujawski w ramach zadania inwestycyjnego pn. Prace na linii kolejowej nr 18 na odcinku Kutno – Toruń Główny”. Przedmiot umowy zostanie wykonany zgodnie z projektem technicznym, harmonogramem oraz według standardów technicznych, materiałowych i wykonania wskazanymi przez PKP PLK. Wynagrodzenie Emitenta wyniesie 50,95 mln zł netto. Termin realizacji robót został ustalony na 30 listopada 2017 roku, przy czym dla etapów prac określonych jako tzw. kamienie milowe uzgodnione zostały wcześniejsze terminy realizacji. Ponadto, w dniu 12 października 2016 roku wpłynął obustronnie podpisany aneks do umowy, na mocy którego zmianie uległ zakres robót, jak również zaktualizowano harmonogram realizacji uwzględniający dodatkowy zakres prac. W związku z tym wynagrodzenie Spółki wyniesie ok. 79,1 mln zł netto.

- W dniu 13 lipca 2016 roku Emitent powziął informację o złożeniu najkorzystniejszej oferty w zorganizowanym przez PKP PLK postępowaniu przetargowym na wykonanie robót budowlanych na odcinku Kraków Mydlniki - Kraków Główny Towarowy w ramach zadania „Modernizacja linii kolejowej E 30, etap II odcinek Zabrze – Katowice – Kraków”. Wartość oferty złożonej przez Emitenta wynosi 247,4 mln zł netto. W dniu 23 sierpnia 2016 roku oferta Emitenta została uznana za najkorzystniejszą. Ponadto w dniu 16 listopada 2016 roku Emitent zawarł umowę dotyczącą realizacji przedmiotowego zamówienia. Termin umowy został ustalony na 18 miesięcy od daty zawarcia umowy.
- W dniu 8 sierpnia 2016 roku do Spółki wpłynęła datowana na dzień 5 sierpnia 2016 roku podpisana przez PKP PLK umowa na wykonanie zamówienia uzupełniającego o wartości ok. 9,6 mln netto, do umowy podstawowej zawartej z PKP PLK na wykonanie dokumentacji projektowej i robót budowlanych na odcinku Poznań Wschód – Trzemeszno w ramach zadania inwestycyjnego pn. "Prace na linii nr 353 Poznań Wschód – Dziarnowo". W związku z zawarciem umowy na wykonanie zamówienia uzupełniającego łączna wartość wynagrodzenia Emitenta za wykonanie ww. kontraktu wyniesie ok. 56,1 mln zł netto. Termin realizacji robót w ramach ww. kontraktu został ustalony na grudzień 2016 roku, przy czym dla etapów prac określonych jako tzw. kamienie milowe uzgodnione zostały wcześniejsze terminy realizacji. Okres gwarancji oraz rękojmi za wady został uzgodniony na 60 miesięcy od dnia odbioru końcowego robót.
- W dniu 31 sierpnia 2016 roku Emitent zawarł aneks do umowy na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych w ramach projektu "Nowa Łódź Fabryczna" zawartej w dniu 18 sierpnia 2011 roku pomiędzy konsorcjum w składzie Emitent (lider), Astaldi S.p.A., Przedsiębiorstwo Usług Technicznych INTERCOR sp. z o.o. oraz Przedsiębiorstwo Budowy Dróg i Mostów sp. z o.o. a PKP PLK, Miasto Łódź oraz Polskie Koleje Państwowe S.A. (łącznie zamawiający). Na mocy aneksu termin wykonania robót został wydłużony do 31 grudnia 2017 roku, przy czym uzgodniono, iż część podziemna i miejska dworca i układu drogowego realizowana w ramach Umowy zostanie oddana dla ruchu pociągów w grudniu 2016 roku.
- W dniu 30 września 2016 roku Emitent zawarł aneks do umowy podwykonawczej z PUT Intercor sp. z o.o., której przedmiotem jest określenie zakresu oraz ustalenie warunków wykonania przez PUT Intercor sp. z o.o. robót (prace projektowe, tymczasowa organizacja ruchu, prace budowlane) w ramach umowy na realizację kontraktu „E75 Rail Baltica” zleconego przez PKP PLK. Na mocy aneksu zmianie uległ zakres robót objętych umową podwykonawczą, w konsekwencji czego wynagrodzenie PUT Intercor sp. z o.o. zostało ustalone na poziomie 152,2 mln zł netto.
- W dniu 10 listopada 2016 roku do Spółki wpłynął obustronnie podpisany aneks do umowy na „Uzupełnienie dokumentacji projektowej i wykonanie robót budowlanych dla zadania pn.: „Modernizacja infrastruktury kolejowej w obrębie peronów stacji Poznań Główny po stronie zachodniej z dostosowaniem jej do obsługi osób niepełnosprawnych” z PKP PLK. Wartość wynagrodzenia z tytułu zleconych prac z 32,4 mln zł netto do łącznej wysokości 46,8 mln zł netto. Termin realizacji robót w ramach ww. kontraktu został ustalony na 15 grudnia 2017 roku.
- W dniu 12 grudnia 2016 roku Emitent powziął informację o złożeniu oferty o najniższej cenie i najkorzystniejszych pozostałych kryteriach w organizowanym przez PKP PLK

postępowaniu przetargowym na wykonanie robót budowlanych w obszarze LCS Konin – odcinek Barłogi – Swarzędz w ramach projektu pn. „Prace na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa –Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew-Swarzędz”, realizowanego w ramach unijnego instrumentu finansowego Connecting Europe Facility (CEF). Cena oferty złożonej przez Emitenta wynosi 837,9 mln zł netto tj. 1 030,6 mln zł brutto. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 41 miesięcy od Daty Rozpoczęcia, czyli dnia zawarcia umowy. Ponadto po okresie sprawozdawczym, w dniu 9 lutego 2017 roku Spółka powzięła informację o wyborze jej oferty na realizację przedmiotowego zamówienia. Aktualnie Emitent oczekuje na zakończenie procedury przetargowej i zawarcie umowy

- W dniu 15 grudnia 2016 roku Spółka powzięła informację o zawarciu przez konsorcjum w skład którego wchodzi Emitent (jako lider), PUT Intercor sp. z o.o. oraz Polimex-Mostostal S.A. oraz PKP PLK, aneksu do umowy E75 Rail Baltica na mocy, którego termin realizacji kontraktu uległ wydłużeniu do dnia 31 maja 2017 roku. W pozostałym zakresie warunki realizacji ww. kontraktu nie uległy zmianom.
- W dniu 27 grudnia 2016 roku Emitent zawarł ze spółką Pozbud T&R S.A. aneksy do umów podwykonawczych dotyczących kontraktu E75 Rail Baltica na mocy których ostateczne terminy realizacji prac w ramach poszczególnych umów zostały wydłużone do dnia 31 maja 2017 roku, przy czym wszystkie prace mające wpływ na prowadzenie ruchu pociągów zostały zakończone do dnia 28 lutego 2016 roku i w terminach zgodnych z umową główną. Zawarcie ww. aneksów związane jest z przedłużeniem terminu na realizację umowy głównej do dnia 31 maja 2017 roku. W pozostałym zakresie umowy podwykonawcze nie uległy istotnym zmianom.

---

#### 4.3.2. UMOWY FINANSOWE

---

Poniżej zamieszczono informację nt. istotnych umów finansowych zawartych lub aneksowanych przez spółki z Grupy TORPOL w ciągu 2016 roku i do daty publikacji Raportu:

- W dniu 17 czerwca 2016 roku Emitent zawarł z Sopockim Towarzystwem Ubezpieczeń Ergo – Hestia S.A. aneks do umowy o współpracy w zakresie udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w ramach przyznanego limitu gwarancyjnego na mocy którego ustalona wartość łącznej sumy gwarancyjnej z tytułu wszystkich gwarancji wystawionych w ramach umowy wynosi 170 mln zł. Ponadto wprowadzono możliwość współkorzystania z limitu gwarancyjnego przez spółkę zależną Torpol Oil&Gas sp. z o.o. w ramach sublimitu do wysokości 6 mln zł. W dniu 23 listopada 2016 roku zawarty został aneks do umowy, na mocy którego ustalona wartość łącznej sumy gwarancyjnej z tytułu wszystkich gwarancji wystawionych w ramach umowy uległa zwiększeniu z kwoty 170 mln zł do 240 mln zł. W pozostałym zakresie umowa nie uległa istotnym zmianom.
- W dniu 14 września 2016 roku Emitent zawarł z Powszechnym Zakładem Ubezpieczeń S.A. (PZU) umowę zlecenia o okresowe udzielanie gwarancji ubezpieczeniowych kontraktowych. Przedmiotem umowy jest określenie zasad udzielania przez PZU gwarancji ubezpieczeniowych kontraktowych w ramach ustalonego odnawialnego



maksymalnego limitu zaangażowania, który wynosi 80 mln zł, w okresie jego obowiązywania tj. od dnia 14 września 2016 r. do dnia 13 września 2017 roku, przy czym ważność limitu może zostać przedłużona na kolejny okres po spełnieniu określonych umową warunków. Na mocy umowy PZU udzielano będzie gwarancji: zapłaty wadium, należytego wykonania kontraktu, właściwego usunięcia wad i usterek, właściwego wykonania umowy i usunięcia wad oraz gwarancji zwrotu zaliczki. Umowa stanowi kontynuację dotychczasowej współpracy z PZU w zakresie udzielania gwarancji ubezpieczeniowych kontraktowych.

- W dniu 4 października 2016 roku Emitent zawarł z Generali Towarzystwo Ubezpieczeń S.A. (Generali) umowę ramową o udzielenie gwarancji kontraktowych w ramach limitu odnawialnego. Zgodnie z umową w okresie do dnia 3 października 2017 roku. Generali będzie udzielać na zlecenie Emitenta gwarancji kontraktowych (zapłaty wadium, należytego wykonania kontraktu, należytego usunięcia wad i usterek, oraz gwarancje zwrotu zaliczki) w ramach odnawialnego limitu w wysokości 50 mln zł.
- W dniu 20 grudnia 2016 roku Emitent powziął informację o podpisaniu przez mBank S.A. (drugą stronę) aneksu do umowy na mocy którego okres obowiązywania limitu w wysokości 120 mln zł został wydłużony do dnia 29 grudnia 2017 roku. Aktualnie limit będzie wykorzystywany na gwarancje bankowe udzielane na wniosek Emitenta (wadialne, dobrego wykonania kontraktu i rękojmi oraz zwrotu zaliczki). W pozostałym zakresie Umowa nie uległa zmianom.
- W dniu 21 grudnia 2016 roku Emitent zawarł umowę, w której uzgodnione zostały z Credit Agricole Bank Polska S.A. (Bank) warunki korzystania z linii wielocelowej, w ramach której Emitent ma możliwość korzystania z kredytu obrotowego (Kredyt) lub otrzymywania gwarancji bankowych do łącznej wysokości 100 mln zł. Łączna kwota udostępnionego Kredytu i udzielonych gwarancji nie może przekraczać kwoty przyznanej w ramach linii, przy czym limit o którym mowa powyżej ma charakter odnawialny. Emitent może korzystać z kredytu obrotowego odnawialnego do wysokości 20 mln zł. Termin udostępnienia Kredytu został ustalony na 21 grudnia 2017 roku, a termin jego ostatecznej spłaty na 22 grudnia 2018 roku. W odniesieniu do możliwości udzielania gwarancji maksymalna dostępna kwota limitu w ramach którego udzielane będą gwarancje wynosi 100 mln zł pomniejszona o kwotę wykorzystanego Kredytu, przy czym dla poszczególnych rodzajów gwarancji ustalone zostały indywidualne limity dostępności. Okres dostępności gwarancji bankowych został ustalony do dnia 21 grudnia 2017 roku.

W pozostałym zakresie, w okresie sprawozdawczym do daty niniejszego Raportu, Emitent nie zawarł znaczących umów dotyczących finansowania.

Poniżej zaprezentowano zestawienie kredytów i pożyczek udzielonych Grupie TORPOL na dzień 31 grudnia 2016 roku:

Lp.	Institucja finansująca	Kwota kredytu (w tys. zł)	Zadłużenie z tytułu kredytu (w tys. zł)	Termin spłaty	Rodzaj kredytu	Oprocentowanie
1	DnB Bank Polska S.A. (współkredytobiorcą jest Torpol Norge AS)	17 000 NOK	16 940 NOK	30-06-2017	w rachunku kredytowym	OIBOR 1M + marża banku
2	DnB Bank Polska S.A. (współkredytobiorcą jest Torpol Norge AS)	500 NOK	0 NOK	28-02-2018	w rachunku kredytowym	OIBOR 1M + marża banku
3	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	25 000	0	05-05-2017	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
4	Bank Handlowy w Warszawie S.A.*	10 000	0	07-02-2017	w rachunku kredytowym	WIBOR 3M + marża banku
5	Credit Agricole Bank Polska S.A.	20 000	10 387	21-12-2017	w rachunku kredytowym	WIBOR 1M + marża banku
7	Pekao S.A.	3 000	0	31-07-2017	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
8	Bank Ochrony Środowiska S.A.	6 500	0	27-12-2017	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
9	TF Silesia sp. z o.o.	17 000	17 000	15-10-2017	pożyczka	WIBOR 1M+marża
10	Bank Zachodni WBK S.A. (TOG)	3 000	1 928	31-05-2017	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
11	Bank Handlowy w Warszawie S.A. (TOG)	1 250	1 234	23-06-2017	w rachunku bieżącym	WIBOR 3M + marża banku
12	DIMARK S.A. (TOG)**	120	59	15-01-2017	pożyczka	stałe
	<b>Razem PLN (tys.)</b>	<b>85 870</b>	<b>30 607</b>			
	<b>Razem NOK (tys.)</b>	<b>17 500</b>	<b>16 941</b>			
	<b>RAZEM</b>	<b>94 389</b>	<b>38 854</b>		1 NOK= 0,4868 PLN	

\* Kredyt 10 mln zł został odnowiony na kolejny roczny okres (do lutego 2018 roku).

\*\* Pożyczka została spłacona.

Ponadto, Emitent udzielił spółce zależnej TOG pożyczki w wys. 900 tys. zł z terminem zapadalności do końca marca 2017 roku. Pożyczka została udzielona na zasadach rynkowych (oprocentowanie WIBOR 1M + marża).

W 2016 roku spółki z Grupy Emitenta nie wypowiedziały umów kredytowych oraz umów pożyczek.

#### 4.3.3. UMOWY UBEZPIECZENIA

Grupa Kapitałowa TORPOL nie zawierała, jak również nie posiada zawartych znaczących umów ubezpieczenia.



#### 4.3.4. UMOWY WSPÓŁPRACY ORAZ KOOPERACJI

Emitent lub jego spółki zależne realizują umowy istotne dotyczące kontraktów budowlanych w ramach zawartych umów konsorcjum, określających m.in. zasady współpracy przy realizacji danego projektu. Umowy konsorcjum Wybór konsorcjantów następuje w sposób indywidualny przy uwzględnieniu oferowanej ceny, kompetencji, doświadczenia, specyfiki danego projektu i sytuacji ekonomicznej danego podmiotu. Umowy te są zawierane w toku normalnej działalności.

W pozostałych przypadkach w okresie sprawozdawczym ani Emitent ani podmioty z Grupy Emitenta nie zawierały istotnych umów o współpracy oraz kooperacji.

#### 4.4. INFORMACJA O GWARANCJACH I PORĘCZENIACH

Poniżej zaprezentowano zestawienie udzielonych poręczeń/gwarancji lub sytuacji przystąpienia do długu przez Emitenta lub solidarnej odpowiedzialności Emitenta za zobowiązania spółek zależnych wg stanu na dzień 31 grudnia 2016 roku:

Lp.	Instytucja finansująca / gwarantująca	Kwota limitu (w tys. zł)	Spółka zależna	Kwota wykorzystania (w tys. zł)	Rodzaj instrumentu	Termin spłaty	Rodzaj wsparcia
1	DnB Bank Polska S.A.	17 000 NOK	Torpol Norge	16 941 NOK	kredyt w rachunku kredytowym	30-06-2017	solidarna odpowiedzialność dłużników
2	DnB Bank Polska S.A.	500 NOK	Torpol Norge	0 NOK	kredyt w rachunku kredytowym	28-02-2018	solidarna odpowiedzialność dłużników
3	DnB Bank Polska S.A.	38 000 NOK	Torpol Norge	0 NOK	sublimit gwarancyjny	30-06-2017	solidarna odpowiedzialność dłużników
4	TU Euler Hermes S.A.	20 000	Torpol Norge	1 188	limit gwarancyjny	05-02-2020	solidarna odpowiedzialność dłużników
5	Bank Zachodni WBK S.A.	3 000	TOG	1 928	kredyt w rachunku bieżącym	31-05-2017	przystąpienie do długu
6	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	1 250	TOG	1 234	kredyt w rachunku bieżącym	23-06-2017	poręczenie cywilno-prawne
7	STU Ergo Hestia S.A.	6 000	TOG	1 169	limit gwarancyjny	08-12-2022	solidarna odpowiedzialność dłużników
8	KUKE S.A.	164	TOG	164	limit gwarancyjny	04-04-2022	gwarancje w limicie Emitenta
9	TUIR Allianz S.A.	102	TOG	102	limit gwarancyjny	24-04-2019	gwarancja w limicie Emitenta
	Razem NOK (tys.)	55 500		16 941			
	Razem PLN (tys.)	30 516		5 785			
	<b>RAZEM</b>	<b>57 533</b>		<b>14 032</b>		1 NOK= 0,4868 PLN	

W przypadku limitów gwarancyjnych podano datę zapadalności ostatniej gwarancji w ramach limitu.

Ponadto, Emitent wystawił list wspierający należyte wykonanie umowy ramowej zawartej przez Torpol Norge AS z Bane NOR. Wysokość zobowiązania wynosi 1,3 mln NOK (630 tys. zł)

Poza przypadkami opisanymi powyżej, ani w okresie sprawozdawczym ani na datę sprawozdania Emitent oraz jednostki zależne nie udzielały bezpośrednio gwarancji ani poręczeń. Grupa Emitenta nie posiada zobowiązań z tytułu gwarancji lub poręczeń udzielonych przez podmioty z Grupy Emitenta. Jednocześnie Emitent i spółki z Grupy są stroną umów o gwarancje bankowe lub ubezpieczeniowe, których ustanowienie związane jest z zabezpieczeniem realizacji projektów budowlanych.

Informacje o istotnych umowach dotyczących gwarancji i poręczeń, które zostały zawarte lub zmienione w 2016 roku, zostały przedstawione w punkcie 4.3.2. *Umowy finansowe* powyżej.

Poza powyższymi przypadkami, ani Emitent ani spółki z Grupy nie udzielały, jak również nie zlecały udzielenia gwarancji, których wartość przekraczałyby wartość 10% kapitałów własnych Spółki.

#### 4.5. TRANSAKcje Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

---

Transakcje z podmiotami powiązаныmi zawierane w Grupie Emitenta były typowymi transakcjami handlowymi zawieranyymi na warunkach rynkowych. W nocy 36 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej TORPOL za 2016 rok oraz w nocy 38 jednostkowego sprawozdania finansowego TORPOL przedstawiono zestawienie kwot transakcji z podmiotami powiązаныmi w okresie sprawozdawczym.

#### 4.6. POZOSTAŁE ISTOTNE ZDARZENIA W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

---

W dniu 14 stycznia 2016 roku Rada Nadzorcza Emitenta powołała z tym samym dniem Pana Tomasza Krupińskiego w skład Zarządu TORPOL S.A., powierzając mu funkcję Członka/Wiceprezesa Zarządu.

W dniu 15 stycznia 2016 roku Emitent powziął informację od Pioneer Pekao Investment Management S.A. (Fundusz) o zawiadomieniu sporządzonym w trybie art. 69 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. b) Ustawy o ofercie (...), o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów w TORPOL S.A. Zgodnie z treścią zawiadomienia, Fundusz dokonał sprzedaży części akcji Emitenta, na skutek czego jego udział w ogólnej liczbie głosów w Torpol S.A. spadł poniżej 5%.

W dniu 1 lutego 2016 roku rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Marek Wadowski. Rezygnacja została złożona w związku z powierzeniem ww. osobie funkcji w zarządzie spółki z udziałem Skarbu Państwa.

W dniu 29 lutego 2016 r. ze skutkiem na ten sam dzień Pan Tomasz Sweklej złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu. Rezygnacja została złożona z bardzo ważnych powodów osobistych.

W dniu 9 marca 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów: Michała Kobusa, Artura Piotra Jędrzejewskiego oraz Macieja Lipca. NWZ nie wskazało przyczyn odwołania ww. osób ze składu Rady Nadzorczej Spółki.

Jednocześnie NWZ podjęło uchwały o powołaniu z dniem 9 marca 2016 roku w skład Rady Nadzorczej następujących osób: Pani Jadwigi Dyktus, Pana Konrada Andrzeja Tulińskiego, Pana Jacka Srokowskiego oraz Pana Jacka Klimczaka.

W dniu 17 marca 2016 roku Rada Nadzorcza powołała z dniem 23 marca 2016 roku Pana Grzegorza Grabowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu.

W dniu 21 kwietnia 2016 roku rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Konrad Tuliński. Rezygnacja została złożona z powodów osobistych.

W dniu 11 maja 2016 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę na podstawie której rekomendowano Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu, aby zysk netto Spółki za rok obrotowy 2015, wynoszący 32 001 512,49 zł, został przeznaczony na:

- zwiększenie kapitału rezerwowego – w kwocie 16 152 212,49 zł;
- wypłatę dywidendy – w kwocie 15 849 300,00 zł, tj. 0,69 zł na jedną akcję.

Rekomendowano przy tym, aby dzień dywidendy był wyznaczony na dziesiąty dzień liczony od dnia następującego po dniu podjęcia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki uchwały o podziale zysku netto Spółki za 2015 rok, natomiast wypłata dywidendy nastąpiła w dwóch równych ratach tj.:

- I rata w wysokości 0,35 zł na jedną akcję – w dniu 30 września 2016 roku;
- II rata w wysokości 0,34 zł na jedną akcję – w dniu 30 listopada 2016 roku.

Rada Nadzorcza Spółki pozytywnie zaopiniowała powyższą propozycję Zarządu odnośnie podziału zysku netto za 2015 rok.

W dniu 17 czerwca 2016 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie TORPOL S.A. podjęło decyzję w sprawie podziału zysku netto za 2015 zgodnie z rekomendacją Zarządu z 11 maja 2016 roku.

W dniu 17 czerwca 2016 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie TORPOL S.A. powołało do składu Rady Nadzorczej Spółki Pana Adama Pawlika.

W dniu 11 lipca 2016 roku Rada Nadzorcza Emitenta dokonała zmiany podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych celem zbadania jednostkowych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok 2016. Podmiot ten dokonał również przeglądu jednostkowych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki za I półrocze 2016 roku. Wybrany podmiotem jest Ernst & Young Audyt Polska Sp. z o.o. sp. komandytowa z siedzibą w Warszawie.

W dniu 18 października 2016 roku Pan Jacek Klimczak złożył rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki, nie podając przyczyn rezygnacji.

W dniu 29 listopada 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) powołało do składu Rady Nadzorczej Spółki Pana Tomasza Hapunowicza.

W dniu 9 grudnia 2016 roku miał miejsce odbiór eksploatacyjny dworca Nowa Łódź Fabryczna przez zamawiającego, natomiast 10 grudnia uzyskano pozwolenie na użytkowanie. 23 grudnia 2016 roku Emitent otrzymał świadectwo przejęcia.

Szczegółowe informacje o istotnych toczących się postępowaniach sądowych lub sporach zostały opisane w punkcie 7.2. *Istotne sprawy sądowe i sporne* w dalszej części niniejszego sprawozdania.

#### 4.7. ISTOTNE ZDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO

---

W dniu 23 stycznia 2017 roku Emitent powziął informację o złożeniu oferty o najniższej cenie w organizowanym przez PKP PLK postępowaniu przetargowym na wykonanie robót budowlanych, których przedmiotem jest „Przebudowa układów torowych wraz z infrastrukturą towarzyszącą na linii kolejowej E 59, odcinek Leszno – Czempień” w ramach projektu „Prace na linii kolejowej E 59 na odcinku Wrocław – Poznań, etap IV, odcinek granica województwa dolnośląskiego – Czempień” realizowanego w ramach unijnego instrumentu finansowego Connecting Europe Facility (CEF). Cena oferty złożonej przez Emitenta wynosi 395,0 mln zł netto tj. 485,8 mln zł brutto. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 34 miesiące od Daty Rozpoczęcia, czyli dnia zawarcia umowy. Ponadto w dniu 11 marca 2017 roku Emitent poinformował o powzięciu informacji o wyborze przez PKP PLK oferty złożonej przez Emitenta w ww. postępowaniu. Aktualnie Emitent oczekuje na zakończenie procedury przetargowej i zawarcie umowy z zamawiającym.

W dniu 27 stycznia 2017 roku Emitent powziął informację o złożeniu oferty o najniższej cenie w organizowanym przez PKP PLK postępowaniu przetargowym na wykonanie robót budowlanych, których przedmiotem jest „Rewitalizacja linii kolejowej nr 210 na odcinku Szczecinek– Runowo Pomorskie”. Cena oferty złożonej przez Emitenta wynosi 121,7 mln zł netto tj. 149,7 mln zł brutto. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 26 miesięcy od Daty Rozpoczęcia. Aktualnie Emitent oczekuje na czynność weryfikacji i wyboru przez PKP PLK oferty w ww. postępowaniu.

W dniu 9 lutego 2017 roku Emitent powziął informację o wyborze przez PKP PLK oferty złożonej przez Emitenta w postępowaniu przetargowym na wykonanie robót budowlanych w obszarze LCS Konin – odcinek Barłogi – Swarzędz w ramach projektu pn. „Prace na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa –Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew-Swarzędz”, realizowanego w ramach unijnego instrumentu finansowego (CEF). Cena oferty złożonej przez Emitenta wynosi 837,9 mln zł netto tj. 1.030,6 mln zł brutto. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 41 miesięcy od Daty Rozpoczęcia, czyli dnia zawarcia umowy. Aktualnie Emitent oczekuje na zakończenie procedury przetargowej i zawarcie umowy z zamawiającym.

W dniu 23 lutego 2017 roku Emitent zawarł aneks do umowy o współpracy w zakresie udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w ramach przyznanego limitu gwarancyjnego zawartej pomiędzy Emitentem a Sopockim Towarzystwem Ubezpieczeń Ergo – Hestia S.A., na mocy

którego ustalona wartość łącznej sumy gwarancyjnej z tytułu wszystkich gwarancji wystawionych w ramach Umowy uległa zwiększeniu z kwoty 240 mln zł do 290 mln zł.

W dniu 2 marca 2017 roku Emitent wraz ze spółką zależną Torpol Norge AS zawarł umowę z Towarzystwem Ubezpieczeniowym Euler Hermes Norge (Gwarant) w zakresie udzielania gwarancji kontraktowych na rynku norweskim. W ramach umowy Gwarant będzie udzielać na zlecenie Emitenta i/lub Torpol Norge AS gwarancji kontraktowych (w szczególności należytego wykonania kontraktu, należytego usunięcia wad i usterek, wadialnych oraz gwarancji zwrotu zaliczki) na rzecz wskazanych beneficjentów w ramach przyznanego limitu w wysokości 2 mln euro (lub równowartości 18 mln koron norweskich). Umowa została zawarta na czas nieokreślony. W związku z zawarciem umowy, łączny limit gwarancji kontraktowych udzielonych na rynku polskim i zagranicznym przez podmioty z grupy Euler Hermes na rzecz Grupy wynosi ok. 48,6 mln zł.

## 5. RYNEK, STRATEGIA I PERSPEKTYWY ROZWOJU

---

### 5.1. OPIS RYNKÓW DZIAŁALNOŚCI

---

#### 5.1.1. KRAJOWY RYNEK KOLEJOWY

---

Sieć kolejowa w Polsce obejmuje obecnie ok. 19,3 tys. km linii kolejowych, z czego ok. 96% jest zarządzane przez PKP PLK – jest to trzecia co do wielkości sieć kolejowa w Europie.

Według danych PKP PLK w 2015 roku po raz kolejny nastąpił nieznaczny spadek długości eksploatowanych linii kolejowych. Na koniec 2015 roku eksploatowane w Polsce jest 18 510 km linii kolejowych (wobec 18 516 km na koniec 2014 roku), co stanowi 36 128 km torów (wobec 36 150 km na koniec 2014 roku). Infrastruktura kolejowa na koniec 2015 roku obejmowała m.in.:

- 27 115 km torów szlakowych i głównych zasadniczych na stacjach (27 015 na koniec 2014 roku);
- 9 103 km torów stacyjnych (9 090).
- 39 988 rozjazdów (40 343);
- 25 303 obiekty inżynieryjne – mosty, wiadukty, tunele, itp. (25 493);
- 13 129 budowli- perony, wiaty, ogrodzenia, studnie, place, drogi dojazdowe (12 896).

Ponadto strategiczne położenie geograficzne Polski, czyni ją ważnym łącznikiem między wschodnią i zachodnią Europą. Linie kolejowe o kluczowym znaczeniu dla transportu międzynarodowego należą do Kolejowej Transeuropejskiej Sieci Kolejowej (TEN-T). Na trasach TEN-T realizowane jest ok. 60% wszystkich połączeń kolejowych w Polsce. Przynależność do TEN-T oznacza podleganie wspólnej polityce unijnej, jak również nakłada ona obowiązek utrzymywania tych tras w dobrym stanie technicznym. Dzięki temu trasy TEN-T mają charakter priorytetowy przy alokacji środków na modernizację. Niestety mimo międzynarodowego i priorytetowego charakteru znacznej części polskiej sieci dróg kolejowych, polska

infrastruktura kolejowa jest nadal w niezadawalającym stanie technicznym pomimo faktu, iż od 2010 roku obserwowana jest stopniowa poprawa stanu technicznego:

*Stan techniczny linii kolejowych w Polsce w latach 2010-2015 (PKP PLK)*

Stan torów	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<i>dobry</i>	54,5%	52%	47%	43%	40%	36%
<i>dostateczny</i>	27,2%	27%	27%	30%	32%	35%
<i>niezadawalający</i>	18,3%	21%	26%	27%	28%	29%

Dobry stan techniczny oznacza, że parametry linii kolejowych (ilość przejazdów, dopuszczalna prędkość, itp.) były zgodne z początkowymi i linie te wymagały jedynie robót konserwacyjnych. Z kolei 27,2% linii było w stanie dostatecznym, co oznacza, że miały one obniżone parametry eksploatacyjne (obniżona maksymalna prędkość rozkładowa, lokalne ograniczenia prędkości) i wymagały oprócz robót konserwacyjnych także bieżących napraw uszkodzonych elementów toru, aby przywrócić założone parametry eksploatacyjne. Jednocześnie, 18,3% linii kolejowych miało znacznie obniżone parametry eksploatacyjne (małe prędkości rozkładowe, duża liczba lokalnych ograniczeń prędkości, obniżone dopuszczalne naciski) i kwalifikowało się do kompleksowych robót naprawczych, których niewykonanie w krótkim okresie może doprowadzić w ostateczności do wyłączenia linii z eksploatacji. Stan techniczny linii kolejowych ma bezpośrednie przełożenie na prędkości dopuszczalne pociągów, a tym samym na czas przejazdu (konkurencyjność rynku pasażerskich i towarowych przewozów kolejowych).

*Maksymalne prędkości dopuszczalne linii kolejowych w Polsce w latach 2015-2010 (PKP PLK)*

Prędkość	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<i>powyżej 160 km/h</i>	10,4%	9,5%	7,5%	7,1%	6,7%	6,0%
<i>120-160 km/h</i>	21,9%	19,5%	18,0%	16,4%	14,5%	14,2%
<i>80-120 km/h</i>	33,9%	35,7%	37,1%	35,9%	36,2%	36,0%
<i>40-80 km/h</i>	27,4%	28,5%	30,4%	33,2%	34,7%	35,8%
<i>poniżej 40 km/h</i>	6,4%	6,8%	7,0%	7,4%	8,0%	8,0%

Dopiero po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej podjęto działania na rzecz modernizacji infrastruktury kolejowej, a tym samym podniesienia konkurencyjności transportu kolejowego. Opracowano plany inwestycyjne i programy rządowe mające na celu doprowadzenie infrastruktury do poziomu porównywalnego z krajami zachodnioeuropejskimi przy pomocy środków krajowych oraz dotacji z Unii Europejskiej.

*Planowane i zrealizowane nakłady inwestycyjne przez PKP PLK w latach 2005-2015 (w mln zł).*

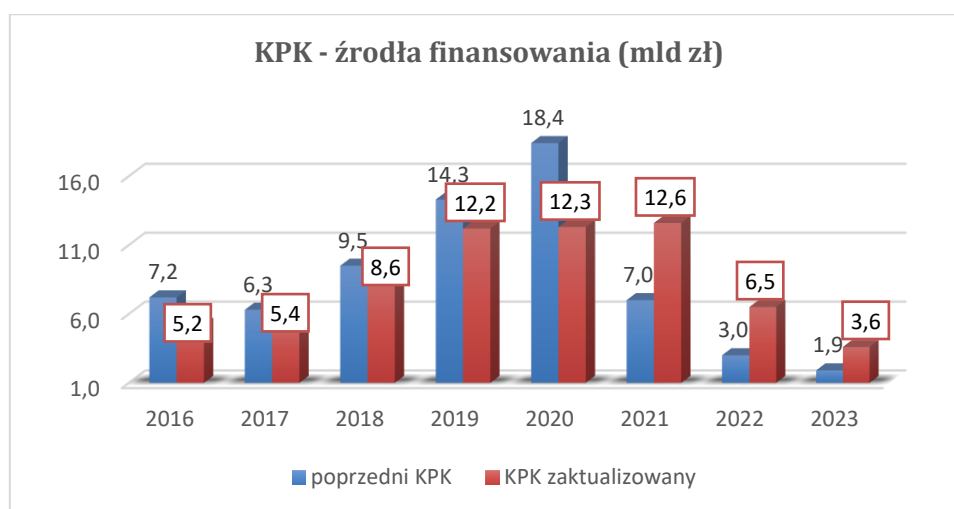
Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
wykonanie	950	1 376	2 447	3 176	2 814	2 757	3 811	3 921	5 252	7 103	7 415
plan	1 121	1 687	2 979	3 635	3 632	3 808	5 172	5 278	5 580	7 356	8 563
% planu	84,7	81,6	82,1	87,4	77,5	72,4	73,7	74,3	94,1	96,6	86,6



## KRAJOWY PROGRAM KOLEJOWY

Ramy inwestycji kolejowych wyznaczają dwa rządowe dokumenty programowe. Pierwszym z nich jest Wieloletni Program Inwestycji Kolejowych do 2015 roku (WPIK), który – w związku z przesunięciem i kontynuacją programów inwestycyjnych w ramach perspektywy finansowej UE 2007-2013 do 2016 roku – został zaktualizowany i rozszerzony o prognozę do 2020 roku.

Drugim, ważniejszym z punktu widzenia kolejowych inwestycji, jest Krajowy Program Kolejowy do 2023 roku (KPK), który obowiązuje od 2016 roku. Dokument wszedł w życie we wrześniu 2015 roku i stanowi kontynuację WPIK. Ponadto, w listopadzie 2016 roku został zaktualizowany KPK.



W ocenie Emitenta wystąpiły dwie główne przyczyny aktualizacji KPK. Pierwsza to dążenie do zmniejszenia „górkę” wydatkowej w latach 2019-2020. Odpowiednio: w 2019 roku – 14,3 mld zł oraz 18,4 mld zł w 2020 roku. W efekcie aktualizacji, w latach 2019-2020 wydatkowane będzie ok. 12,2-12,3 mld zł. Jest to odzwierciedlenie potencjału wykonawczego na rynku. Ponadto, wpływ na aktualizację KPK miała analiza zdolności instytucjonalnej PKP PLK do realizacji programu, czyli potencjał związany z dokumentacją projektowo-przetargową.

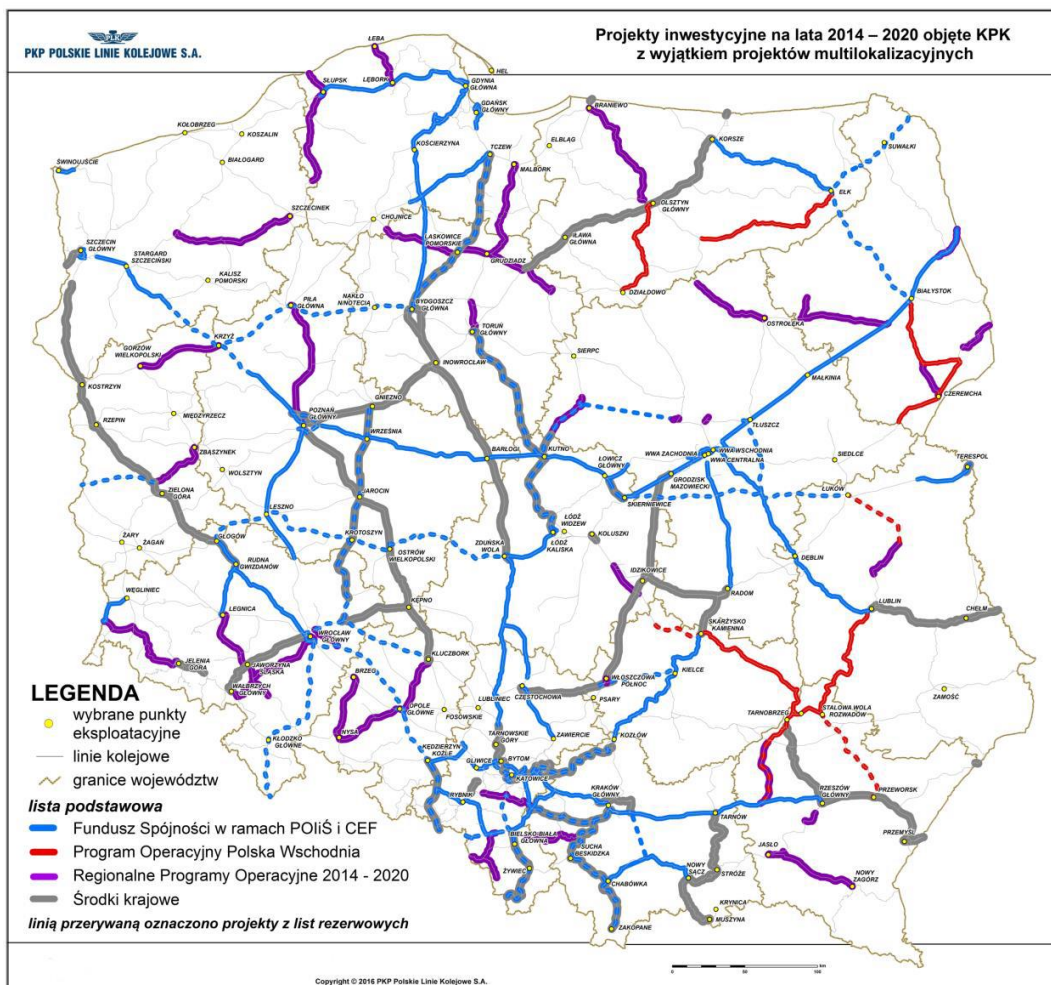
Odnosząc się do postępu w realizacji tego programu, to nakłady inwestycyjne w 2016 roku wyniosły niecałe 4,1 mld zł. W obszarze postępowań przetargowych w 2016 roku przygotowano projekty na kwotę blisko 10,5 mld zł, w 2017 roku kwotę ok. 9 mld zł i w 2018 roku na kwotę 11,5 mld zł. W 2017 roku przewidujemy zawarcie ponad 300 umów z wykonawcami o łącznej wartości około 30 mld zł.

KPK obejmuje projekty inwestycyjne o łącznej wartości 66,4 mld zł. Poniższa tabela prezentuje planowany poziom nakładów inwestycyjnych wg źródeł finansowania w poszczególnych latach (dane w mln zł):

Kategoria	2014-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Razem
<b>FS:</b>	<b>76</b>	<b>3 737</b>	<b>3 647</b>	<b>5 987</b>	<b>9 133</b>	<b>9 026</b>	<b>10 630</b>	<b>4 821</b>	<b>2 478</b>	<b>49 560</b>
w tym CEF	0	80	1 031	2 891	4 319	4 680	4 611	498	308	<b>18 419</b>
w tym POIiŚ	76	3 656	2 616	3 096	4 814	4 345	6 019	4 323	2 169	<b>31 141</b>
PO PW	0	0	8	383	948	364	191	171	29	<b>2 094</b>
RPO	0	75	73	611	996	1 643	753	474	118	<b>4 744</b>
śr. krajowe	0	1 357	1 649	1 594	1 091	1 307	1 026	1 018	957	<b>9 998</b>
przygotowania obronne	0	14	14	14	12	0	0	0	0	<b>54</b>
<b>Razem</b>	<b>76</b>	<b>5 184</b>	<b>5 391</b>	<b>8 589</b>	<b>12 180</b>	<b>12 340</b>	<b>12 599</b>	<b>6 485</b>	<b>3 581</b>	<b>66 450</b>

Kwota nakładów inwestycyjnych w wysokości 66,45 mld zł zakłada wykonanie 220 projektów, natomiast każdy z projektów zawiera od trzech do pięciu zadań, co daje ponad tysiąc zadań do zrealizowania w ramach programu. Warto zauważyć, że 31 projektów planowanych do realizacji w ramach KPK jest o szacunkowej wartości powyżej 500 mln zł każdy. Są to duże projekty, a ich łączna wartość wynosi blisko 38 mld zł, czyli ponad połowę przewidywanych nakładów.

Poniższa mapa przedstawia Inwestycje infrastrukturalne zawarte w KPK (z wyłączeniem projektów multilokalizacyjnych):





---

### 5.1.2. KRAJOWY RYNEK TRAMWAJOWY

---

Polski rynek tramwajowy jest jednym z największych na świecie. Obecnie w Polsce funkcjonuje 14 sieci tramwajowych: w aglomeracji śląskiej, Warszawie, Łodzi, Wrocławiu, Krakowie, Poznaniu, Szczecinie, Gdańsku, Bydgoszczy, Toruniu, Elblągu, Gorzowie Wielkopolskim, Częstochowie, Grudziądzu oraz Olsztynie. Obsługiwane są one przez 16 przedsiębiorstw. Rozważana jest także budowa sieci tramwajowej w Płocku. Sieci tramwajowe są zarządzane przez lokalne samorzady i to one ustalają plany inwestycji, jak również biorą na siebie ciężar ich finansowania. Zdaniem Emitenta, w obliczu zwiększonego zapotrzebowania na inwestycje infrastrukturalne oraz trudnej sytuacji budżetowej lokalnych jednostek samorządowych, formuła partnerstwa publiczno-prywatnego ma szansę wyraźnie zaistnieć w sektorze tramwajowym. Stopień rozwoju tej formy współpracy z sektorem publicznym w Polsce będzie w znacznym stopniu zależał od dalszego rozwoju prawodawstwa w tym zakresie oraz edukacji podmiotów sektora publicznego w możliwościach wykorzystania partnerstwa publiczno-prywatnego.

Perspektywa finansowa 2014-2020 jest rekordowa również dla rynku tramwajowego. Planowane są rekordowe nakłady w wysokości ok. 13 mld zł (wobec 5,3 mld zł w poprzedniej perspektywie), wśród nich m.in.:

- Warszawa – 2,2 mld zł;
- Łódź – 1,4 mld zł;
- Gdańsk – 1,6 mld zł;
- Wrocław – 1,0 mld zł;
- Bydgoszcz – 0,8 mld zł;
- Tramwaje Śląskie – 0,7 mld zł;
- Szczecin – 0,6 mld zł;
- Kraków – 0,8 mld zł;
- Poznań – 0,4 mld zł;
- Toruń – 1,0 mld zł.

---

### 5.1.3. RYNEK NORWESKI

---

Rynek skandynawski uważany jest za jeden z najbardziej perspektywicznych i rozwijających się rynków infrastrukturalnych w Europie. Plany inwestycyjne opisane są dwoma dokumentami: National Transport Plan (NTP) w Norwegii oraz Nationell plan för transportsystemet 2014-2025 w Szwecji.

Norwegia jest krajem o ciężkich warunkach klimatycznych (północ kraju leży poza kołem podbiegunowym) oraz niesprzyjającym ukształtowaniu terenu (góry, lasy, lodowce i bagna zajmują w sumie ponad 95% powierzchni), czego skutkiem jest koncentracja ludności na stosunkowo niewielkim obszarze na południu kraju. Przekłada się to na niewielką ilość i gęstość linii torów kolejowych wynoszącą zaledwie 1,2 km na 100 km kwadratowych. Na norweską infrastrukturę kolejową składa się:

- 4 237 km linii torów kolejowych, z czego regularny ruch odbywa się na 3891 km – 245 km linii to linie dwutorowe, pozostała część to linie jednotorowe;
- 3 690 przejazdów;
- 338 stacji, na których odbywa się ruch pasażerski;
- 339 mijanek (miejsc na liniach jednotorowych, gdzie mogą mijać się pociągi), w tym 134 o długości powyżej 600 m;
- 716 tuneli;
- 2 572 mosty;
- 11 terminali towarowych.

NTP przewidywał nakłady inwestycyjne na kolej w wysokości niemal 168 mld NOK (prawie 82 mld zł) do zrealizowania w latach 2014-2023. Biorąc pod uwagę ograniczoną podaż specjalistów w zakresie projektowania i wykonawstwa po stronie wykonawczej, ale także braki w przygotowaniu dokumentacji przetargowej po stronie zamawiającego, brak wykwalifikowanej kadry inżynierskiej i ograniczony potencjał wykonawczy rynku, obserwujemy wyraźne opóźnienie w realizacji programu. Widać to w pierwszych postępowaniach kolejowych, które pojawiły się w lipcu-sierpniu 2016 roku. W sierpniu 2016 roku rząd norweski przyjął aktualizację NTP na lata 2018-2029. Zaktualizowany NTP obejmuje 4 scenariusze nakładów inwestycyjnych (wariant niski, bazowy, średni i wysoki planowanych nakładów inwestycyjnych) i przewiduje gigantyczne nakłady inwestycyjne od 573,6 mld NOK do 932,4 mld NOK (od 47,8 mld NOK do 77,7 mld NOK średniorocznie).

Planowane nakłady NTP 2018-2029 (mld NOK)	niski	bazowy	średni	wysoki
Drogi	346,1	418,46	463,53	506,35
<b>Drogi kolejowe</b>	<b>182,7</b>	<b>229,81</b>	<b>305,89</b>	<b>328,15</b>
Inwestycje morskie	16,08	21,42	24,44	31,36
Pozostałe	28,72	46,71	66,53	66,53
<b>RAZEM</b>	<b>573,6</b>	<b>716,4</b>	<b>860,4</b>	<b>932,4</b>

Zgodnie z NTP nakłady na inwestycje kolejowe do 2029 roku mają wynieść od 182,7 mld NOK (prawie 89 mld zł) do 328,15 mld NOK (159,7 mld zł). Przyjmując wariant bazowy, daje to 19,15 mld NOK rocznie (9,3 mld zł).

Grupa TORPOL prowadzi działalność w Norwegii od grudnia 2010 roku, poprzez oddział zagraniczny Torpol Norge NUF. W maju 2015 roku Emitent zarejestrował spółkę zależną Torpol Norge AS.

Główne czynniki, które charakteryzują norweski rynek opisano poniżej:

- przyjęty program rządowy National Transportation Plan (NTP) zakłada gigantyczny budżet na realizację inwestycji infrastrukturalnych w branży drogowej i kolejowej na lata 2018-2029 w wysokości (wariant bazowy) prawie 230 mld NOK (ok. 112 mld zł);
- jest to program rządowy, którego realizacja nie jest uzależniona od dotacji funduszy UE, dzięki czemu nie ma ryzyka braku kwalifikowalności kosztów czy „sztywnych” terminów realizacji projektów;

- stabilność uchwalanych budżetów inwestycyjnych oraz konsensus na scenie politycznej odnośnie realizacji przyjętych planów inwestycyjnych;
- relatywnie niewielką liczbę spółek budownictwa kolejowego na rynku, w porównaniu ze skalą planowanych inwestycji;
- minimalizowanie okresów przestoju, dzięki stosowanym technologiom, co przekłada się na prawie całoroczny charakter rynku;
- możliwe korzystniejsze niż w Polsce warunki wybranych kontraktów (w zakresie możliwości indeksacji cen materiałów i sposobu rozliczenia tzw. robót dodatkowych nieujętych w pierwotnym zakresie zadania, a koniecznych do uzyskania jego planowanego efektu, dodatek za pracę zimą);
- brak wyspecjalizowanej kadry inżynierskiej oraz siły roboczej na rynku norweskim;
- bardzo wysokie, kapitałochłonne i czasochłonne bariery wejścia.

Główne projekty, które mają być zrealizowane w ramach NTP to budowy i modernizacje linii:

- Follobanen – dwutorowa linia dużej prędkości (do 200 km/h) Oslo – Ski, o długości 22 km, w tym najdłuższy tunel kolejowy w Norwegii o długości 19 km (18,1 mld NOK);
- Vestfoldbanen (19,6 mld NOK);
- InterCity Dovrebanen (14 mld NOK);
- Østfoldbanen (7,8 mld NOK);
- Bergensbanen (3,7 mld NOK);
- Trønderbanen (3,9 mld NOK).

Czynnikami mogącym powodować dalsze opóźnienia w realizowaniu inwestycji zgodnie z przewidywanym harmonogramem jest zbyt mały rynek spółek wykonujących usługi budowlane i remontowe sieci kolejowych oraz zbyt mała kadra inżynierów wykształconych w kierunkach politechnicznych odpowiedzialna za przygotowanie dokumentacji do projektów budowlanych. Potencjał wykonawczy na rynku robót szynowych w Norwegii jest ograniczony. Z udziałem rynkowym na poziomie ok. 35%, największym graczem jest Grupa Baneservice, będąca własnością państwa, która skalą działalności jest podobna do GK TORPOL z 2014 roku (ok. 1,4-1,5 mld NOK). Łącznie na rynku działalność prowadzi blisko 50 podmiotów, jednak zdecydowana większość z nich zatrudnia nie więcej niż 3 osoby i ogranicza się jedynie do działalności konsorcjalnej. Obok Torpolu pojawiają się na rynku podmioty z Niemiec, Szwecji i Szwajcarii.

---

#### 5.1.4. RYNEK CHORWACKI

---

Po przystąpieniu do UE Chorwacja otrzymała w ramach Funduszu Spójności 2,6 mld euro na inwestycje infrastrukturalne w latach 2014-2020. Biorąc pod uwagę lokalny potencjał wykonawczy uchwalono ambitny plan modernizacji infrastruktury kolejowej. Plan inwestycyjny zakłada realizację projektów o łącznej wartości ok. 1,5 mld euro w okresie 2014-2023.

Wśród istotnych inwestycji kolejowych w ramach planu inwestycyjnego należy wymienić rekonstrukcję i modernizację obwodnicy dla ruchu towarowego Zagrzeb (2015 – projektowanie, 2016-2018 – wykonanie, szacunkowa wartość: 780 mln euro); rekonstrukcję i modernizację

drugiego toru linii Zagrzeb – Klara – Sisak (2015-2017 – projektowanie, 2017-2018 – wykonanie, szacunkowa wartość: 195 mln euro), rekonstrukcję i modernizację trasy Okutani – Vinkovci (projektowanie w toku, realizacja 2016-2017; szacunkowa wartość: 366 mln euro), budowa centralnego systemu SRK (rozpoczęcie prac: 2016 rok, szacunkowa wartość: 200 mln euro).

Na szczególną uwagę zasługuje projekt budowy nizinnej linii kolejowej wschodnia granica państwowa – Koprivnica – Zagrzeb – Karlovac – port Rijeka – zachodnia granica państwowa. Według studium wykonalności, przybliżone koszty budowy wyniosą 4,7 mld euro, z zaznaczeniem, że na najdroższym odcinku między Karlovcem a Krasicami koszty mogą wzrosnąć i o 20%, co zależy od wymagań ochrony środowiska, które nie są jeszcze znane. Linia będzie przebiegała przez niezamieszkały teren i jej głównym celem będzie wykonywanie usług transportu tranzytowego towarów między portami w basenie Rijeki i Europą Środkową.

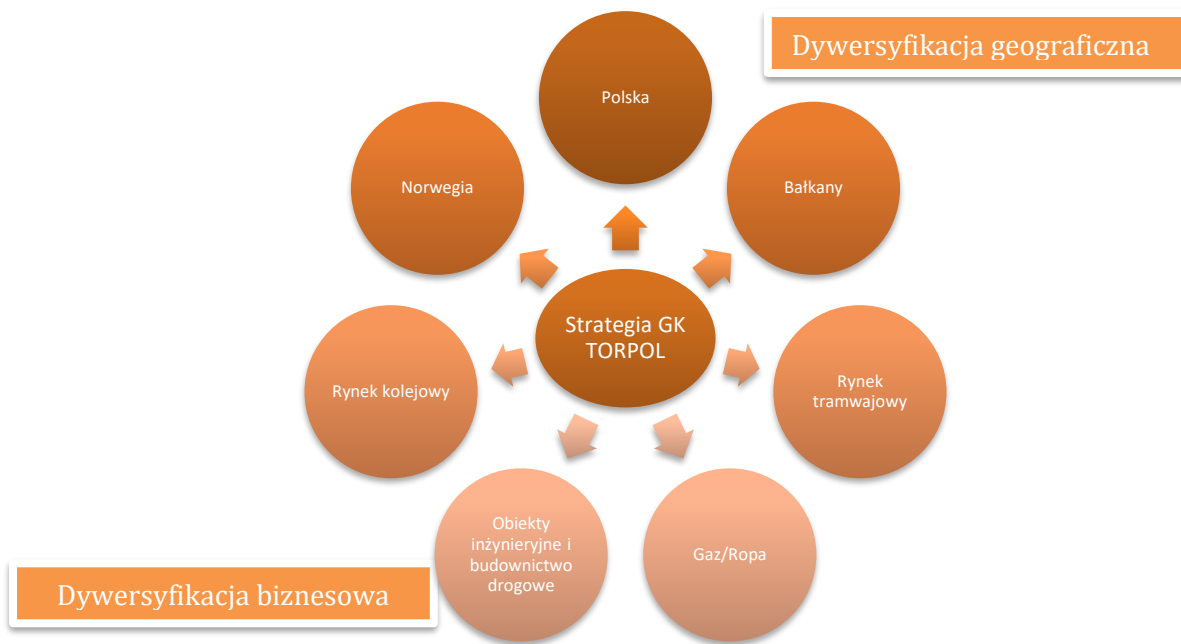
Torpol obecny jest na rynku chorwackim od 2016 roku poprzez spółkę zależną Torpol d.o.o. za usługę. Aktualnie działalność tej spółki ogranicza się do analizy aktywności rynku, prób nawiązywania aliansów z lokalnymi partnerami. Zdaniem Emitenta, do czasu ustabilizowania się sytuacji politycznej w kraju żadne istotne decyzje w obszarze projektów infrastrukturalnych nie zostaną podjęte.

## 5.2. KIERUNKI STRATEGICZNE GRUPY KAPITAŁOWEJ

---

Podstawowym kierunkiem strategicznym Grupy Emitenta jest ciągłe, stabilne i systematyczne tworzenie wartości dodanej dla akcjonariuszy. Realizacja przyjętej strategii ukierunkowana jest na sukcesywny wzrost przychodów ze sprzedaży przy zachowaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności, poprzez konsekwentne budowanie pozycji rynkowej lidera na rynku infrastruktury szynowej w Polsce oraz znaczącego wykonawcy na perspektywicznych rynkach zagranicznych w Norwegii i na Bałkanach. Ponadto Grupa zamierza rozszerzać portfolio świadczonych usług i rozwijać kompetencje w innych obszarach infrastrukturalnych, w szczególności w projektach dotyczących rozwoju rynku dostaw i przetwarzania ropy i gazu, obiektów inżynierskich i budownictwa drogowego.

W 2017 roku Grupa koncentrować się będzie przede wszystkim na zbudowaniu portfela zamówień pozwalającego na stabilne, coroczne osiąganie wolumenu przychodów ze sprzedaży w Polsce w przyszłych latach (od 2018 roku) na poziomie zbliżonych do 2015 roku oraz na systematycznym wzroście udziału sprzedaży zagranicznej (przede wszystkim rynek norweski) w sprzedaży skonsolidowanej ogółem.



### 5.3. PERSPEKTYWY ROZWOJU GRUPY

#### 5.3.1. RYNEK POLSKI

Rynek krajowy (sprzedaż na rzecz PKP PLK) jest głównym źródłem przychodów Grupy, a udział głównego odbiorcy (bezpośrednio i pośrednio) w sprzedaży średniorocznie przez ostatnie kilka lat przekracza 80%. Ponadto Emitent kładzie również nacisk na sprzedaż na rzecz gmin i spółek miejskich (rynek tramwajowy). Dalsze możliwości rozwoju stwarzają nowe rynki zbytu (elektroenergetyka, gazownictwo, rynek rafineryjny, drogownictwo) w oparciu o działania organiczne, rozwój kadry zarządzającej i inżynieryjnej oraz ewentualne akwizycje.

Grupa zakłada, że w dłuższym okresie udział sprzedaży krajowej w Grupie powinien zmaleć do poziomu 4/5 sprzedaży skonsolidowanej na skutek rozwoju rynków zagranicznych, w szczególności norweskiego. TORPOL zakłada następujące cele, pozwalające na uzyskanie większej konkurencyjności oraz osiągnięcie silniejszej pozycji rynkowej w Polsce:

1. umacnianie pozycji jednego z największych podmiotów w projektach modernizacyjnych na rynku kolejowym, ze stopniowym wzrostem udziału rynkowego (aktualnie historyczny, średnioroczny udział wynosi ok. 12-13%);
2. utrzymanie pozycji lidera w projektach rewitalizacji linii kolejowych;
3. poprawienie pozycji rynkowej w segmencie tramwajowym;
4. budowanie kompetencji w obszarze budowy gazowej infrastruktury sieciowej oraz infrastruktury paliwowej;
5. rozwój działalności mostowej i drogowej w portfolio Grupy;
6. aktywny udział w dużych i bardzo dużych projektach infrastrukturalnych wymagających kompleksowości, wielobranżowości i zastosowania nowoczesnych i złożonych rozwiązań technologicznych.

### Rynek kolejowy – modernizacja

Rok 2017 jest okresem budowania nowego portfela zamówień, który obecnie (uwzględniając wybrane oferty Emitenta) wynosi ponad 1,6 mld zł netto (bez konsorcjantów). Zamierzeniem Emitenta jest zbudowanie i roczne utrzymanie portfela zamówień o wartości ok. 3,5-4,0 mld zł, co w opinii Emitenta pozwoli na średnioroczną sprzedaż do PKP PLK na poziomie porównywalnych z rokiem 2015 (odpowiednio 1,2-1,5 mld zł) i utrzymanie udziału rynkowego.

### Rynek kolejowy – rewitalizacja

Podstawą prawidłowej i szybkiej realizacji projektów rewitalizacyjnych jest park maszynowy, ponieważ projekty rewitalizacyjne od strony technicznej nie są złożone czy skomplikowane, natomiast wymagają zaangażowania odpowiednich maszyn i siły roboczej, ze względu na krótki (kilkumiesięczny) termin realizacji.

TORPOL posiada jeden z największych i najnowocześniejszych parków maszynowych wśród podmiotów obecnych na polskim rynku budownictwa infrastruktury kolejowej. Grupa posiada maszyny umożliwiające szybką i efektywną realizację prac rewitalizacyjnych (w tym pociąg do potokowej wymiany nawierzchni SUM, dwudrogową zgrzewarkę szyn oraz palownicę i podbijarki Unimat). Ponadto dysponując certyfikatem bezpieczeństwa, uprawniającym do prowadzenia towarowych przewozów kolejowych oraz własnym taborem lokomotyw i wagonów przystosowanych do przewozu materiałów wykorzystywanych w pracach budowlanych, Grupa jest mniej zależna od usług towarowych przewoźników kolejowych niż jej konkurenci. Pozwala to również na osiąganie wyższych marż, dzięki wykonywaniu określonych prac bez udziału podwykonawców. Racjonalna polityka zakupowa umożliwia Spółce wykorzystanie w pełni swojego parku maszynowego, jak również uzyskiwać dodatkowe źródło przychodów w postaci dzierżawy, bądź świadczenia usług innym podmiotom.

### Rynek tramwajowy

Grupa zamierza przede wszystkim skoncentrować się na rozwoju działalności na rynku norweskim, z możliwością rozszerzenia działań również na rynek szwedzki. W Polsce natomiast, Grupa będzie się koncentrować na utrzymywaniu odpowiednich referencji oraz selektywnym dobieraniu potencjalnych projektów, dzięki którym możliwe będzie osiągnięcie satysfakcjonującej rentowności lub optymalne wykorzystanie przewag konkurencyjnych Grupy (m. in. bardzo dobrze przygotowana kadra inżynieryjno-techniczna, park maszynowy, doświadczenie).

### Sektor rafineryjny i gazownictwo

Grupa Emitenta ocenia, że w najbliższych latach nastąpi intensywny rozwój działań inwestycyjnych w sektorze ropy naftowej i gazu ziemnego (wydobycie, przetwarzanie i przesyłanie ropy naftowej i gazu ziemnego). W celu budowania kompetencji i rozwoju działalności w tym segmencie, Emitent dokonał przejęcia małej spółki Dimark Oil&Gas (obecnie TORPOL Oil&Gas, dalej TOG). Przejęta firma posiada unikalne doświadczenie w zakresie projektowania, produkcji i montażu instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego. TOG jest kompetentny, aby samodzielnie realizować cały proces inwestycyjny,



począwszy od koncepcji poprzez zaprojektowanie, produkcję, wykonanie, budowę rozruch oraz serwis wszelkich instalacji branży gazu ziemnego i ropy naftowej, a także przemysłowej chemicznej i petrochemicznej.

Emitent zamierza wspierać TOG w postaci dostępu do limitów finansowych i gwarancyjnych (bezpośrednio lub pośrednio przez poręczenia ekspozycji), aby umożliwić spółce ubieganie się i realizację średnich i dużych projektów inwestycyjnych dla branży gazowej, chemicznej oraz rafineryjnej poprzez udział w konsorcjach z firmami projektowymi zdolnymi (kapitałowo i rzeczowo) pozyskać większe projekty infrastrukturalne, wykonywane dla:

- PGNiG S.A. – w zakresie kopalni ropy naftowej i gazu ziemnego oraz rurociągów międzyobiektowych wartość planowanych na 2017 rok inwestycji szacowana jest na około 400 mln PLN;
- GAZ System S.A. – operator systemu przesyłowego, który planuje realizację inwestycji o wartości 10 mld zł (ok. 800 km gazociągów, zwiększenie przepustowości systemem i rozbudowa tłoczni gazu, połączeniu systemów Polski i Czech w ramach korytarza Północ-Południe, zwiększenie możliwości importowych z Niemiec);
- Grupa Azoty S.A. planuje ponieść nakłady inwestycyjne rzędu 7 mld zł do 2020 roku, z czego ok. 1,7 mld zł ma dotyczyć projektów korporacyjnych, głównie dotyczących budowy instalacji do produkcji propylen metodą PDH i bloku energetycznego w ramach tej inwestycji oraz elektrowni o mocy 400 MWe i bloku gazowo-parowego (1,125 mld zł);
- inwestycje PKN Orlen S.A. w wysokości 3,3 mld zł mają dotyczyć nowych projektów z działalności rafineryjnej, petrochemicznej i energetycznej;

Duże inwestycje w segmencie chemicznym planują także Ciech S.A., Synthos S.A. i PCC Rokita S.A. Dodatkowym, naturalnym elementem rozwoju będą również projekty zagraniczne do pozyskania na rynku norweskim (w ramach projektów pozyskanych przez TORPOL) oraz plany aktywności na rynkach Bliskiego Wschodu i Iranu.

#### Udział w projektach infrastrukturalnych, rozwój portfolio świadczonych usług

Grupa Emitenta jest zainteresowana realizacją dużych i bardzo dużych projektów infrastrukturalnych budowlanych, w szczególności kolejowych. Realizacja takich projektów bowiem wiąże się z ograniczoną konkurencją. Samo przystąpienie do złożenia oferty wymaga od potencjalnego wykonawcy odpowiednich nakładów finansowych na rzetelną wycenę projektu, posiadania zagwarantowanej zdolności finansowej i dostępu do finansowania i gwarancji od kilkudziesięciu do ponad 100 mln zł na jeden projekt, a przede wszystkim odpowiednich kompetencji, własnego parku maszynowego i doświadczonego zespołu inżynierskiego.

Grupa stale rozwija asortyment świadczonych usług, w celu uzyskiwania coraz większej samodzielności i niezależności od partnerów i podwykonawców. Obecnie Grupa Emitenta rozwija kompetencje w zakresie konstrukcji mostowych i żelbetowych oraz innych obiektów inżynierskich. Rozwój zakresu kompetencji Grupy pozwoli dalej zwiększać niezależność Grupy Emitenta, a tym samym pozwala zwiększyć atrakcyjność ofert poprzez zatrzymanie marży w ramach potencjalnych projektów przy bardzo wymagającej konkurencji rynkowej.



---

### 5.3.2. RYNEK NORWESKI

---

Dotychczas Emitent skupiony był na realizacji małych i średnich projektów głównie z zakresu linii tramwajowych i lekkiej kolei miejskiej oraz budowaniu rozpoznawalności marki, reputacji i relacji z lokalnymi zamawiającymi, wykonawcami. Obecnie Emitent skupia się na budowaniu kadry inżynierskiej i wykonawczej pod planowane projekty infrastrukturalne, również projekty 'stricte' kolejowe. Celem strategicznym Grupy na rynku norweskim jest osiągnięcie 5-6% udziału na rynku budownictwa kolejowego do 2020 roku poprzez wykorzystanie potencjału rynku oraz posiadanych zasobów kapitałowych i kadrowych w celu osiągnięcia wyższej marżowości portfela. Powinno pozwolić to na osiągnięcie średniorocznego wolumenu sprzedaży docelowo na poziomie ok. 0,6 mld NOK rocznie.

TORPOL zakłada następujące cele operacyjne na rynku skandynawskim:

- umocnienie pozycji w gminach – poprzez prawidłową realizację projektów na rynku tramwajowym i lekkiej kolei miejskiej;
- budowanie kompetencji kolejowych w związku z planowanym „otwarcie” przetargów stricte kolejowych w 2017 roku, poprzez udział w projektach mniejszych w formule generalnego wykonawcy i średnich i większych w konsorcjach;
- wspólny udział i realizacja projektów znacznie zwiększy rozpoznawalność marki TORPOL na kolejnym rynku w Norwegii, pozwoli na przystępowanie do większych wolumenowo projektów oraz zaistnienie na rynku kolejowym w Szwecji;
- konsekwentne i systematyczne budowanie parku maszynowego umożliwiającego obsługę coraz większej liczby kontraktów;
- dalsze budowanie kadry, w celu pozyskania pracowników o odpowiednich kwalifikacjach i doświadczeniu na rynku;
- rozwój struktury organizacyjnej spółki i systemów kontroli działalności, wycen, oceny ryzyk i zarządzania projektami;

Na rynku tramwajowym (w tym lekkiej kolei miejskiej) Grupa prowadzi działalność również w Norwegii, w Oslo i Bergen. Tamtejszy jest dla Grupy zdecydowanie bardziej atrakcyjny niż polski rynek tramwajowy, ze względu na znacznie mniejszą konkurencję, potencjalnie wyższe marże do uzyskania oraz korzystniejsze warunki realizacji kontraktów i współpracy z zamawiającymi. Dlatego, biorąc pod uwagę rynek tramwajowy, Grupa będzie skupiała się w pierwszej kolejności na rozwijaniu działalności tramwajowej w Norwegii.

---

### 5.3.3. RYNEK CHORWACKI

---

Obecnie działalność Grupy Emitenta na rynku bałkańskim odbywa się poprzez spółkę zależną Torpol d.o.o. za usługa i ograniczona jest do monitorowania zmian zachodzących na rynkach chorwackim, słoweńskim i serbskim w związku z planowanymi inwestycjami infrastrukturalnym. Podjęte działania mają na celu przede wszystkim zbudowanie relacji i rozeznanie rynku w kierunku możliwości wspólnej realizacji projektów z lokalnym przedsiębiorcą. Rynek bałkański oceniamy pozytywnie przede wszystkim ze względu na skalę potrzebnych (wręcz koniecznych) inwestycji infrastrukturalnych w najbliższych latach,

dofinansowanie ze środków unijnych (Chorwacja, Słowenia, Czarnogóra) oraz ograniczone możliwości lokalnego potencjału wykonawczego.

Grupa założyła następujące cele na 2017 rok:

- ciągły monitoring aktywności zamawiających w związku z rozpoczęciem realizacji planów inwestycyjnych – głównie dotyczy to Chorwacji i planów budowy Nizinej Linii Kolejowej za prawie 5 mld euro;
- ocena możliwości potencjału wykonawczego lokalnych firm, potencjału podwykonawczego, nawiązywanie relacji;
- identyfikacja potencjalnych możliwości akwizycyjnych, umożliwiających wejście na rynek kolejowy, sieci przesyłowych, pozyskanie kompetencji, udziału rynkowego.

#### 5.4. CZYNNIKI WZROSTU I RYZYKA DLA REALIZACJI STRATEGII

---

Poniżej przedstawiono kluczowe czynniki wzrostu i czynniki ryzyka, które w opinii Grupy Emitenta wpływają na wyniki finansowe oraz realizację strategii:

##### POLSKA:

- rekordowa skala planowanych nakładów inwestycyjnych w perspektywie budżetowej 2016-2023 (ok. 66,4 mld zł);
- posiadany portfel zamówień o wartości ponad 1,6 mld zł netto z wyłączeniem konsorcjantów na lata 2017-2019;
- posiadane kompetencje i doświadczenie, track-record zbudowany przez ponad 26 lat działalności Grupy Emitenta – gwarantujące zdolność do pozyskiwania największych i złożonych projektów infrastrukturalnych;
- szeroki park maszynowy – gwarantujący niezależność i konkurencyjność cenową ofert;
- wysoka zdolność finansowa oraz dostęp do finansowania Grupy Emitenta;
- zmiany dotyczące wyboru wykonawcy i prowadzenia realizacji projektów (przetargi dwuetapowe, większa ocena potencjału finansowego, kadrowego i technicznego wykonawców, możliwość zaliczkowania wykonawców, kontrola nad ryzykiem inwestycji przez zamawiającego), które w opinii Emitenta powinny zwiększyć bariery wejścia dla konkurencji zagranicznej;
- dotychczasowe opóźnienie zamawiającego w rozpisywaniu przetargów z nowej perspektywy, co powoduje niską kontraktację w bieżącym roku;
- duża konkurencja, w szczególności ze strony podmiotów zagranicznych (Hiszpania, Włochy);
- sprawność operacyjna i instytucjonalna PKP PLK;
- prognozowany wzrost kosztów materiałów i surowców.

NORWEGIA:

- skala planowanych nakładów inwestycyjnych w latach 2018-2029 w związku z aktualnym planem NTP (230 mld NOK), niezależność budżetu norweskiego od UE (nie ma ryzyka utraty/konieczności zwrotu środków pochodzących z dotacji);
- relatywnie mała konkurencja spółek budownictwa kolejowego na rynku, w porównaniu ze skalą planowanych inwestycji, wysokie bariery wejścia na rynek;
- możliwość uzyskania wyższych marż na rynku budownictwa kolejowego niż w Polsce;
- korzystniejsze niż w Polsce warunki realizacji kontraktów (roboty dodatkowe, dodatek za pracę zimą);
- konkurencyjność kosztów pracy Grupy;
- minimalny okres przestoju dzięki stosowanym technologiom, co przekłada się na prawie całoroczny charakter rynku;
- brak wyspecjalizowanej kadry inżynierskiej oraz siły roboczej na rynku norweskim, w porównaniu z doświadczeniem i posiadanymi kompetencjami i kadrą Grupy;
- reputacja marki TORPOL na rynku norweskim, co może mieć przełożenie na rozpoznawalność marki na rynku szwedzkim;
- zadowalająca płynność finansowa – pozwalająca na zaangażowanie kapitałowe w kilku wymagających projektach jednocześnie;
- opóźnienie zamawiającego w ogłaszaniu przetargów stricte kolejowych – pierwsze przetargi pojawiły się dopiero w połowie 2016 roku, co jest korzystne dla Grupy Emitenta, biorąc pod uwagę etap rozwoju spółki zależnej Emitenta.

CHOWARCJA:

- przyznanie Chorwacji ok. 2,6 mld euro w ramach perspektywy 2014-2023;
- plany budowy nizinnej linii kolejowej o wartości ok. 4,7 mld euro w Chorwacji – długoterminowy projekt infrastrukturalny 2023 roku;
- fatalny lub zaniedbany stan infrastruktury kolejowej na rynkach krajów bałkańskich, który implikuje konieczność szybkiego podjęcia inwestycji przez doświadczonych wykonawców z potencjałem technicznym i kadrowym;
- ograniczony potencjał i słaba kondycja finansowa i kadrowa lokalnego rynku wykonawczego na kolei;
- brak stabilnej sytuacji politycznej;
- niepewność co do skali i daty rozpoczęcia inwestycji infrastrukturalnych z funduszy przyznanych Serbii;
- bardzo konkurencyjny rynek, szczególnie ze strony firm włoskich oraz greckich;
- ryzyko walutowe EUR/PLN, HRK/PLN i RSD/PLN.

## 5.5. OPIS ISTOTNYCH RYZYK I ZAGROŻEŃ

---

W toku prowadzonej działalności Grupa Emitenta narażona jest na szereg ryzyk. Ich materializacja może w istotny, niekorzystny sposób wpłynąć na ciągłość działania poszczególnych Spółek Grupy, ich sytuację finansową oraz zdolność do realizacji wytyczonych celów strategicznych.

Poniżej przedstawiono listę najważniejszych czynników ryzyka charakterystycznych dla Grupy Emitenta lub jego branży:

- ryzyko związane z uzależnieniem od głównego odbiorcy i jego charakterystyką

W 2016 roku skonsolidowana sprzedaż Grupy Emitenta (bez konsorcjantów) w ok. 85% była kierowana do jednego odbiorcy (bezpośrednio lub pośrednio) spółki PKP PLK. Klient ten jest odbiorcą świadczonych przez Grupę Emitenta usług budownictwa kolejowego dotyczących linii kolejowych oraz infrastruktury liniowej. Ograniczenie środków finansowych na inwestycje kolejowe, którymi dysponuje PKP PLK lub trudności w sprawnym ich wykorzystaniu mogłyby spowodować istotne obniżenie przychodów Grupy Emitenta, co miałyby negatywny wpływ na jej sytuację finansową.

- ryzyko związane z możliwością pozyskiwania nowych kontraktów

Branża budowlana charakteryzuje się wysoką wrażliwością na sytuację makroekonomiczną, a jej rozwój jest w dużym stopniu uzależniony od cyklu koniunktury. Statystyczny cykl koniunktury w tej branży trwa od 7 do 10 lat. Po etapie ożywienia gospodarczego i zwiększonej liczbie inwestycji następuje okres dekonunktury: spowolnienia lub nawet recesji w sektorze. Jakkolwiek rynek działalności Grupy charakteryzuje się mniejszą wrażliwością na czynniki makroekonomiczne, a jego kondycja zależy od poziomu nakładów inwestycyjnych pochodzących głównie z funduszy europejskich, to istnieje ryzyko, że Grupa nie wypracuje sprawnych mechanizmów wczesnego reagowania na pierwsze sygnały zmieniającej się fazy cyklu koniunktury rynkowej. Istnieje ryzyko, że w okresie dekonunktury inwestorzy, również publiczni, którzy są głównymi kontrahentami Grupy, będą ograniczać rozpoczęcie nowych projektów.

- ryzyko niedoszacowania kosztów wykonania kontraktów

W przypadku niezidentyfikowania lub niedoszacowania wartości wszystkich niezbędnych prac do realizacji zamówienia podczas przygotowywania przez Grupę Emitenta oferty przetargowej może wystąpić ryzyko poniesienia strat lub uzyskania niższego zysku z tytułu wykonania kontraktów. Jednocześnie, umowy dotyczące realizacji zamówień nie przewidują możliwości renegotjowania cen w trakcie wykonywania zamówienia. Ryzyko niedoszacowania kosztów realizacji kontraktów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy Emitenta.

- ryzyko nieuznania przez zamawiającego robót dodatkowych

Z obserwacji Grupy wynika, że często w celu należytego wykonania przedmiotu kontraktu wymagane jest również wykonanie dodatkowych robót budowlanych nieobjętych przedmiotem kontraktu, a tym samym określonym w kontrakcie wynagrodzeniem. Wiąże się to również z ryzykiem przekroczenia terminu realizacji kontraktu. W przypadku niezachowania procedur określonych w kontrakcie, dotyczących zgłaszania roszczeń terminowych i finansowych przez wykonawcę lub gdy roszczenia takie są według zamawiającego bezzasadne, występuje ryzyko nieuznania takich roszczeń, co może mieć negatywny wpływ na należyte wykonanie przedmiotu kontraktu.

- ryzyko związane z zagrożeniami realizacyjnymi dla programu inwestycji kolejowych

Działalność budowlana opiera się na realizacji jednostkowych kontraktów, a osiągnięte na niej wyniki zależą niejednokrotnie od czynników zewnętrznych nieależących po stronie wykonawcy. Dodatkowo, inwestycje są prowadzone na infrastrukturze, która podczas realizacji inwestycji jest ciągle użytkowana. Opóźnienia oraz przestoje w realizacji inwestycji budowlanych mogą być spowodowane m.in. materializacją szeregu dodatkowych ryzyk związanych z procedurami, decyzjami administracyjnymi, błędami w dokumentacji przetargowej lub projektowej zamawiającego oraz wykonawstwem.

- ryzyko związane z nasileniem konkurencji na rynkach działalności Grupy Emitenta

W związku ze znacznymi planowanymi nakładami inwestycyjnymi przeznaczonymi na infrastrukturę kolejową w Polsce główny rynek, na którym działa Grupa Emitenta, stał się atrakcyjny zarówno dla podmiotów zagranicznych, jak i polskich firm ogólnobudowlanych nieobecnych wcześniej w polskim sektorze budownictwa kolejowego. Pomimo istotnych barier wejścia na rynek infrastruktury kolejowej istnieje ryzyko utraty pozycji rynkowej przez Grupę Emitenta zarówno w związku z budowaniem pozycji rynkowej konkurentów kosztem Grupy Emitenta, jak i z wejściem na rynek nowych podmiotów. Ponadto planowane znaczne nakłady inwestycyjne na infrastrukturę kolejową w Norwegii – główny rynek zagraniczny, na którym już działa oraz zamierza się rozwijać Grupa Emitenta, mimo istotnych barier wejścia mogą zachęcić inne podmioty zagraniczne oraz polskich konkurentów Grupy Emitenta do wejścia na ten rynek.

- ryzyko związane z rosnącą siłą przetargową podwykonawców

Skala planowanych inwestycji w infrastrukturę kolejową na rynkach, na których działa Grupa Emitenta, w szczególności w Polsce, może się przekładać na wzrost zapotrzebowania na usługi budowlane. Ze względu na ograniczoną liczbę podwykonawców o odpowiednich kompetencjach mogą wzrosnąć koszty ich angażowania, w tym w szczególności ich wynagrodzeń. Może to mieć negatywny wpływ na wysokość cen ofertowych składanych przez Grupę Emitenta i w konsekwencji na marże osiągnięte przez Grupę Emitenta.

- ryzyko związane z brakiem należytego wykonania robót budowlanych przez Emitenta

Pomimo ograniczania ryzyka braku należytego wykonania robót budowlanych poprzez wprowadzenie schematu kontroli postępu realizacji prac, miesięcznych odbiorów prac przez inżyniera kontraktu działającego w imieniu zamawiającego oraz każdorazowej akceptacji faktur wystawianych przez Emitenta, istnieje ryzyko, że w przypadku nienależytego wykonania lub braku wykonania robót budowlanych realizowanych przez Emitenta, zamawiający wezwie gwaranta Emitenta do wypłaty środków z gwarancji. Taka wypłata mogłaby negatywnie wpłynąć na dalszą działalność Grupy Emitenta, jej pozycję rynkową oraz osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

- ryzyko związane z odpowiedzialnością Emitenta za nienależyte wykonanie robót budowlanych przez podwykonawców

Grupa realizuje kontrakty budowlane wspólnie z innymi wykonawcami lub zatrudnia na potrzeby ich realizacji podwykonawców. Emitent ponosi odpowiedzialność za działania zatrudnionych przez siebie podwykonawców jak za swoje własne działania lub uchybienia. Jakkolwiek, co do zasady wymagany jest obowiązek wyrażenia zgody przez zamawiającego na osobę podwykonawcy oraz płatność na rzecz takiego podwykonawcy jest uzależniona od odbioru wykonanych przez niego prac, nie można wykluczyć, iż uchybienia przy realizacji prac w ramach kontraktu przez podwykonawców mogą spowodować trudności w realizacji kontraktów przez Emitenta, a w konsekwencji wpłynąć na sytuację ekonomiczną i finansową Emitenta.

- ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu rękojmi za wady fizyczne oraz gwarancji jakości wykonywanych robót;

Na Emitencie spoczywa odpowiedzialność z tytułu rękojmi za wady fizyczne wykonanych obiektów, o ile nie została ona wyłączona na podstawie zawartej umowy oraz z tytułu gwarancji jakości zrealizowanych prac w przypadkach, gdy została ona udzielona. Istnieje ryzyko, że w wyniku nieodpowiedniego wykonania obowiązków przez spółki z Grupy Emitenta powstaną zasadne roszczenia z tytułu w/w rękojmi lub gwarancji.

- ryzyko utraty kadry menedżerskiej i inżynierskiej

Jedną z głównych przewag konkurencyjnych Grupy Emitenta jest wysoko wykwalifikowana kadra menedżerska oraz doświadczona kadra inżynierska. Przy pozyskiwaniu nowych menedżerów i inżynierów Grupa Emitenta musi konkurować zarówno z polskimi podmiotami jak i z podmiotami zagranicznymi. Istnieje także możliwość, że osoby należące do kadry menedżerskiej i inżynierskiej Grupy Emitenta mogą zdecydować się na zmianę miejsca zatrudnienia. W powyższych sytuacjach Grupa Emitenta może nie być w stanie pozyskać odpowiedniej kadry, konkurując z ofertami innych pracodawców. Powyższe ryzyka mogą mieć negatywny wpływ na rozwój działalności oraz osiągnięte przez Grupę Emitenta wyniki finansowe.

- ryzyko związane z niekorzystną sytuacją na rynku surowców

W swojej działalności Grupa Emitenta korzysta z materiałów i surowców takich jak: beton, kruszywa, elementy ze stali (m.in. słupy trakcyjne, słupy oświetleniowe, szyny, rozjazdy kolejowe) oraz elementy z miedzi i aluminium (m.in. kable energetyczne, liny, drut jezdny). Ewentualne gwarancje ceny od dostawców obejmują maksymalnie okres danego roku obrotowego, a umowy regulujące realizowane kontrakty nie uwzględniają zwykle możliwości indeksacji cen materiałów. Istnieje ryzyko wzrostu cen materiałów i surowców, czego skutkiem może być wzrost kosztów realizacji projektów budowlanych, co z kolei może mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy Emitenta.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Grupy obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd Jednostki dominującej weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych. Szczególną kategorię ryzyk stanowi ryzyko finansowe z uwzględnieniem:

- a. ryzyka kredytowego

Emitent prowadząc działalność zawiera liczne umowy kredytowe, umowy gwarancji oraz umowy leasingu, z których wynikają zobowiązania finansowe Emitenta. Istnieje ryzyko, iż z powodu niezrealizowania planowanej strategii rozwoju Emitenta nastąpi pogorszenie się wyniku finansowego Emitenta i w związku z tym może on utracić zdolność do terminowego regulowania swoich zobowiązań lub w skrajnym przypadku może nawet przestać obsługiwać swoje zobowiązania. Również w przypadku przedterminowego wypowiedzenia ww. umów przez instytucje finansujące istnieje ryzyko, iż konieczność przedterminowego regulowania zobowiązań finansowych może wpłynąć negatywnie na sytuację finansową Grupy Emitenta.

Grupa zawiera transakcje przede wszystkim z jednostkami sektora publicznego. Podstawowym odbiorcą usług są PKP PLK, a także jednostki samorządów terytorialnych. Dlatego też narażenie Grupy na ryzyko nieściągalnych należności jest nieznaczne.

- b. ryzyka stopy procentowej

Umowy kredytowe i leasingowe, których stroną jest Emitent oparte są na zmiennych stopach procentowych. W wyniku prowadzenia działalności Emitent może być zmuszony pozyskać nowe zadłużenie, które może być oparte na zmiennej stopie procentowej. Emitent jest więc narażony na ryzyko zmian stóp procentowych. W celu zabezpieczenia się przed negatywnym wpływem zmiany stopy procentowej, Grupa Emitenta korzysta z instrumentów pochodnych na stałą stopę procentową (IRS, CIRS). Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych.



c. ryzyka związane z płynnością

Za wypłatę wynagrodzenia za realizowany kontrakt odpowiada zleceniodawca. W przypadku, gdy spółki z Grupy Emitenta biorą udział w realizacji kontraktu w roli partnera konsorcjum lub podwykonawcy, istnieje ryzyko, że w razie pogorszenia się sytuacji finansowej lidera lub zleceniodawcy nie będzie on wywiązywał się lub będzie wywiązywał się nieterminowo z wynikających z kontraktu płatności. O ile Emitent zawsze może wezwać zamawiającego do dokonywania bezpośrednich płatności wynikających z kontraktu na jego rzecz i tym samym całkowicie wykluczyć wystąpienie ryzyka braku należnych płatności, to wystąpienie ryzyka przeterminowań może mieć negatywny wpływ na płynność Grupy Emitenta, a w konsekwencji może się przełożyć na jej wyniki finansowe. W przypadku, gdy zamawiającym jest PKP PLK środki na uregulowanie zobowiązań są zagwarantowane i występuje jedynie ryzyko nieterminowej zapłaty.

Grupa monitoruje ryzyko braku funduszy poprzez okresowe planowanie płynności. Grupa uwzględnia terminy wymagalności/ zapadalności zarówno inwestycji jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych) oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego.

d. ryzyka podatkowego

Regulacje dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych oraz obciążeń związanych z ubezpieczeniami społecznymi podlegają częstym zmianom. Te częste zmiany powodują brak odpowiednich punktów odniesienia, niespójne interpretacje oraz nieliczne ustanowione precedensy, które mogłyby mieć zastosowanie. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach, co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych, zarówno pomiędzy organami państwowymi, jak i organami państwowymi i przedsiębiorstwami. Rozliczenia podatkowe oraz inne obszary działalności (na przykład kwestie celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar i grzywien, a wszelkie dodatkowe zobowiązania podatkowe, wynikające z kontroli, muszą zostać zapłacone wraz z wysokimi odsetkami. Te warunki powodują, że ryzyko podatkowe w Polsce jest większe niż w krajach o bardziej dojrzałym systemie podatkowym. W konsekwencji, kwoty prezentowane i ujawniane w sprawozdaniach finansowych mogą się zmienić w przyszłości w wyniku ostatecznej decyzji organu kontroli podatkowej, co może mieć wpływ na sytuację finansową Grupy Emitenta.

## 6. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE ŁADU KORPORACYJNEGO

---

### 6.1. OKREŚLENIE STOSOWANEGO ZBIORU ZASAD

---

Emitent stosował w roku 2016 zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” (Dobre praktyki), zatwierdzonym przez Radę Giełdy w dniu 13 października 2015 roku, które obowiązują od 1 stycznia 2016 roku.

Pełny tekst dokumentu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” jest publicznie dostępny w serwisie prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod adresem internetowym: [https://www.gpw.pl/dobre\\_praktyki\\_spolek\\_regulacje](https://www.gpw.pl/dobre_praktyki_spolek_regulacje).



## 6.2. ZASADY, OD STOSOWANIA KTÓRYCH EMITENT ODSTĄPIŁ W 2016 ROKU

---

Emitent informuje, że w 2016 roku stosował wszystkie rekomendacje oraz zasady Dobrych praktyk za wyjątkiem 2 rekomendacji oraz 7 zasad szczegółowych wskazanych poniżej.

### **Rekomendacja IV R 2:**

Treść:

*„Jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na strukturę akcjonariatu lub zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, o ile spółka jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędną dla sprawnego przeprowadzenia walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu takich środków, w szczególności poprzez:*

- 1) transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym,*
- 2) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia,*
- 3) wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia.*

### Uzasadnienie:

Za wyjątkiem pkt 3) zasady powyżej, który jest stosowany, ponieważ Emitent zapewnia wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia, zasada nie jest stosowana. Mając na uwadze konieczność przeprowadzenia wielu czynności techniczno-organizacyjnych, związane z nimi koszty i ryzyka oraz małe doświadczenie rynku w tym zakresie, Emitent nie decyduje się na transmisję obrad walnych zgromadzeń w czasie rzeczywistym jak również na zapewnienie akcjonariuszom możliwości udziału w walnych zgromadzeniach przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. W miarę upowszechniania się stosowania tego rozwiązania technicznego oraz zapewnienia odpowiedniego bezpieczeństwa jego stosowania, Emitent rozważy wprowadzenie tej zasady w życie.

### **Rekomendacja VI R 1:**

Treść:

*„Wynagrodzenie członków organów spółki i kluczowych menedżerów powinno wynikać z przyjętej polityki wynagrodzeń”.*

### Uzasadnienie:

Spółka nie posiada formalnego dokumentu opisującego zasady wynagradzania organów spółki i kluczowych menadżerów. Wynagrodzenia dla tych osób ustalane są w oparciu o kryteria odpowiedzialności, doświadczenia, podejmowanych ryzyk oraz kompetencji i skuteczności działania.

### **Zasada szczegółowa I.Z.1.3.:**

Treść:

*„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa: schemat podziału zadań i odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu, sporządzony zgodnie z zasadą II.Z.1.”*

Uzasadnienie:

Emitent podaje podstawowy obszar działalności każdego z członków zarządu. Natomiast nie można ograniczyć odpowiedzialności poszczególnych członków zarządu za sprawy spółki.

### **Zasada szczegółowa I.Z.1.11.:**

Treść:

*„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa: informację o treści obowiązującej w spółce reguły dotyczącej zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, bądź też o braku takiej reguły.”*

Uzasadnienie:

W spółce nie obowiązuje reguła dotycząca zmieniania podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych. Zgodnie ze statutem spółki wyznaczanie biegłego rewidenta w celu zbadania sprawozdania finansowego spółki należy do uprawnień rady nadzorczej.

### **Zasada szczegółowa I.Z.1.15.:**

Treść:

*„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa: informację zawierającą opis stosowanej przez spółkę polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów; opis powinien uwzględniać takie elementy polityki różnorodności, jak płeć, kierunek wykształcenia, wiek, doświadczenie zawodowe, a także wskazywać cele stosowanej polityki różnorodności i sposób jej realizacji w danym okresie sprawozdawczym; jeżeli spółka nie opracowała i nie realizuje polityki różnorodności, zamieszcza na swojej stronie internetowej wyjaśnienie takiej decyzji.”*

Uzasadnienie:

Emitent nie posiada polityki różnorodności. Ponadto przy powoływaniu osób na kluczowe stanowiska, odpowiednie organy spółki kierują się zasadami kwalifikacji, kompetencji, doświadczenia zawodowego oraz merytorycznego przygotowania bez jakichkolwiek uprzedzeń do płci czy wieku.

### **Zasada szczegółowa I.Z.1.16.:**

Treść:

*„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa: informację na temat planowanej transmisji obrad walnego zgromadzenia - nie później niż w terminie 7 dni przed datą walnego zgromadzenia.”*

Uzasadnienie:

Emitent, ze względów operacyjnych i finansowych, nie praktykuje transmitowania obrad walnego zgromadzenia. Ponadto Emitent stoi na stanowisku, że aktualnie obowiązujące w spółce zasady udziału w walnych zgromadzeniach, które są zgodne z wymogami Kodeksu Spółek Handlowych dla spółek publicznych oraz sposób organizacji walnych zgromadzeń, w pełni umożliwiają realizację praw akcjonariuszy i należycie zabezpieczają ich interesy.

**Zasada szczegółowa I.Z.1.20.:**

Treść:

*„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa: zapis przebiegu obrad walnego zgromadzenia, w formie audio lub wideo.”*

Uzasadnienie:

Biorąc pod uwagę publikację wyników obrad walnego zgromadzenia w postaci podjętych i odrzuconych uchwał oraz wyników głosowań niezwłocznie po zakończeniu obrad, Emitent podjął decyzję o nierejestrowaniu przebiegu obrad walnego zgromadzenia w formie audio lub wideo. W ocenie Spółki nie było konieczne podejmowanie dodatkowych czynności techniczno-organizacyjnych, jak również ponoszenie dodatkowych kosztów związanych z rejestrowaniem obrad walnego zgromadzenia.

**Zasada szczegółowa V.Z.6.:**

Treść:

*„Spółka określa w regulacjach wewnętrznych kryteria i okoliczności, w których może dojść w spółce do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Regulacje wewnętrzne spółki uwzględniają między innymi sposoby zapobiegania, identyfikacji i rozwiązywania konfliktów interesów, a także zasady wyłączenia członka zarządu lub rady nadzorczej od udziału w rozpatrywaniu sprawy objętej lub zagrożonej konfliktem interesów.”*

Uzasadnienie:

Spółka nie posiada sformalizowanej polityki wewnętrznej dotyczącej postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia. Jednocześnie, spółka deklaruje przestrzeganie poszczególnych zasad i rekomendacji w tym zakresie w oparciu o powszechnie obowiązujące przepisy prawa i standardy rynkowe. Ponadto, spółka nie wyklucza wdrożenia regulacji wewnętrznych w zakresie postępowania w obliczu konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia w przyszłości.

**Zasada szczegółowa VI.Z.4.:**

Treść:

*Spółka w sprawozdaniu z działalności przedstawia raport na temat polityki wynagrodzeń, zawierający co najmniej:*

- 1) ogólną informację na temat przyjętego w spółce systemu wynagrodzeń,*
- 2) informacje na temat warunków i wysokości wynagrodzenia każdego z członków zarządu, w podziale na stałe i zmienne składniki wynagrodzenia, ze wskazaniem kluczowych parametrów ustalania zmiennych składników wynagrodzenia i zasad wypłaty odpraw oraz innych płatności z tytułu*

*rozwiązania stosunku pracy, zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze – oddzielnie dla spółki i każdej jednostki wchodzącej w skład grupy kapitałowej,*

- 3) *informacje na temat przysługujących poszczególnym członkom zarządu i kluczowym menedżerom pozafinansowych składników wynagrodzenia,*
- 4) *wskazanie istotnych zmian, które w ciągu ostatniego roku obrotowego nastąpiły w polityce wynagrodzeń, lub informację o ich braku,*
- 5) *ocenę funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu widzenia realizacji jej celów, w szczególności długoterminowego wzrostu wartości dla akcjonariuszy i stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.*

#### Uzasadnienie:

Za wyjątkiem pkt 2) powyżej, który jest stosowany, ponieważ Emitent publikuje informacje nt. warunków i wysokości wynagrodzenia każdego z członków zarządu spółki w sprawozdaniach okresowych, zasada nie jest stosowana. Emitent nie posiada formalnego dokumentu opisującego zasady wynagradzania organów spółki i kluczowych menadżerów. Jednocześnie, Emitent nie wyklucza wprowadzenia w przyszłości w życie formalnych zasad wynagradzania organów spółki i kluczowych menadżerów. W takim przypadku, Emitent dokona niezwłocznie zmiany kwalifikacji statusu tej zasady.

### 6.3. ZASADY OD STOSOWANIA KTÓRYCH EMITENT ODSZTĘPUJE W 2017 ROKU

Emitent deklaruje stosowanie wszystkich rekomendacji oraz zasad szczegółowych Dobrych praktyk za wyjątkiem 2 rekomendacji (IV.R.2. oraz VI.R.1.) oraz 7 zasad szczegółowych (I.Z.1.3.; I.Z.1.11.; I.Z.1.15.; I.Z.1.16.; I.Z.1.20.; V.Z.6.; VI.Z.4) opisanych w pkt. 6.2. „Zasady od stosowania których Emitent odstąpił w 2016 roku” powyżej.

### 6.4. OPIS GŁÓWNYCH CECH STOSOWANYCH W PRZEDSIĘBIORSTWIE EMITENTA, SYSTEMÓW KONTROLI WEWNĘTRZNEJ I ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

Zarząd Emitenta jest odpowiedzialny za wdrożenie i funkcjonowanie systemu kontroli wewnętrznej w procesie sporządzania sprawozdań finansowych Emitenta oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy.

W praktyce obowiązek sporządzania sprawozdań finansowych jest realizowany przez wykwalifikowanych pracowników biur i działów księgowego i finansowego, działu analiz oraz relacji inwestorskich pod nadzorem członka zarządu Emitenta – dyrektora ds. finansowych. Ponadto Emitent posiada wyodrębnioną komórkę audytu wewnętrznego podległą prezesowi zarządu.

Sporządzenie sprawozdań rocznych poprzedzone jest spotkaniem Komitetu Audytu działającego w ramach Rady Nadzorczej z niezależnymi audytorami w celu ustalenia planu i zakresu badania sprawozdań finansowych oraz omówienia potencjalnych obszarów ryzyk mogących mieć wpływ na rzetelność i prawidłowość sprawozdań finansowych. Komitet Audytu ma za zadanie dostarczyć Radzie Nadzorczej informacji w zakresie kontroli wewnętrznej, zarządzania

ryzykiem finansowym, sprawozdawczości finansowej i zapewnić niezależność biegłego rewidenta.

Podstawą sporządzenia jednostkowych sprawozdań finansowych są księgi rachunkowe, które są prowadzone przy użyciu programu finansowo-księgowego zapewniającego podstawowe potrzeby informacyjne dla rachunkowości finansowej i zarządczej. Sporządzanie skonsolidowanych sprawozdań finansowych jest dokonywane na podstawie jednolitych pakietów konsolidacyjnych przygotowywanych w formie elektronicznej.

## 6.5. INFORMACJE O AKCJACH I AKCJONARIACIE

### 6.5.1. STRUKTURA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO

Na dzień niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy spółki Emitenta wynosi 4 594 000,00 zł i dzieli się na 22 970 000 akcji o wartości nominalnej 0,20 zł każda, w tym:

- a) 15.570.000 akcji serii A,
- b) 7.400.000 akcji serii B.

### 6.5.2. AKCJE TORPOL S.A. NA GPW

Na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz na datę niniejszego sprawozdania wszystkie akcje Spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.

### 6.5.3. AKCJE WŁASNE

W okresie sprawozdawczym spółki z Grupy TORPOL nie nabywały, jak również nie zbywały akcji Emitenta. Na dzień 31 grudnia 2016 roku spółki z Grupy TORPOL nie posiadają akcji Emitenta.

### 6.5.4. STRUKTURA AKCJONARIATU

Na dzień dokumentu „Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu Grupy Kapitałowej TORPOL za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku, tj. na dzień 10 listopada 2016 roku, struktura akcjonariatu Emitenta wyglądała następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	% udział w k. zakładowym/ ogólnej liczbie głosów
TF Silesia sp. z o.o.	8 728 600	8 728 600	38,00%
Nationale Nederlanden OFE	2 200 000	2 200 000	9,58%
PKO TFI S.A.*	1 973 000	1 973 000	8,59%
Pozostali	10 068 400	10 068 400	43,83%
<b>RAZEM</b>	<b>22 970 000</b>	<b>22 970 000</b>	<b>100,00%</b>

\* dotyczy akcji będących w posiadaniu funduszy zarządzanych przez podmiot.

Od daty publikacji ostatniego raportu okresowego do dnia publikacji Sprawozdania według wiedzy Emitenta nie wystąpiły zmiany w strukturze akcjonariatu Emitenta.

#### 6.5.5. POTENCJALNE ZMIANY W STRUKTURZE AKCJONARIATU

Spółce nie są znane jakiegokolwiek umowy zawarte pomiędzy jej akcjonariuszami. Nie są również Spółce znane umowy, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

#### 6.5.6. WYKAZ AKCJI I UDZIAŁÓW PODMIOTÓW Z GRUPY KAPITAŁOWEJ W POSIADANIU OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH

Imię i nazwisko	Stanowisko	Stan na dzień 31 grudnia 2016 r.	
		Liczba akcji	Wartość nominalna (zł)
Grzegorz Grabowski	Prezes Zarządu	0	0
Krzysztof Miler	Wiceprezes Zarządu	7 523	1.504,6
Michał Ulatowski	Wiceprezes Zarządu	2 332	466,4
Tomasz Krupiński	Wiceprezes Zarządu	0	0

Na dzień 31 grudnia 2016 roku osoby zarządzające oraz nadzorujące nie posiadały udziałów w podmiotach powiązanych z Emitentem, o których mowa w punkcie 2.2 *Struktura Grupy* powyżej.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku osoby nadzorujące nie posiadały akcji Emitenta.

#### 6.5.7. POSIADACZE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH DAJĄCYCH SPECJALNE UPRAWNIENIA KONTROLNE

Emitent nie emitował papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne w do stosunku do Emitenta.

#### 6.5.8. OGRANICZENIA ODNOŚNIE DO WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

Z zastrzeżeniem przepisów powszechnie obowiązujących w Spółce nie istnieją ograniczenia odnośnie do wykonywania prawa głosu.

#### 6.5.9. OGRANICZENIA DOTYCZĄCE PRZENOSZENIA PRAWA WŁASNOŚCI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Postanowienia Statutu Emitenta nie przewidują jakichkolwiek ograniczeń w swobodzie przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki.

#### 6.5.10. INFORMACJE O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW AKCJI PRACOWNICZYCH

W 2016 roku Grupa Emitenta nie prowadziła programów akcji pracowniczych.

## 6.6. WŁADZE TORPOL S.A.

---

### 6.6.1. ZARZĄD

#### SKŁAD OSOBOWY

---

W dniu 31 grudnia 2015 roku Zarząd Spółki działał w następującym składzie:

- Tomasz Sweklej - Prezes Zarządu, Dyrektor Generalny
- Krzysztof Miler - Wiceprezes Zarządu, Dyrektor ds. Produkcji
- Michał Ulatowski - Wiceprezes Zarządu, Dyrektor ds. Finansowych

W dniu 14 stycznia 2016 roku Rada Nadzorcza Emitenta działając na wniosek Prezesa Zarządu, zgodnie z §18 ust. IV Statutu Spółki powołała z tym samym dniem Pana Tomasza Krupińskiego w skład Zarządu TORPOL S.A. powierzając mu funkcję Członka / Wiceprezesa Zarządu. Na datę Raportu Pan Tomasz Krupiński nie posiadał akcji Emitenta.

W dniu 29 lutego 2016 roku ze skutkiem na ten sam dzień Pan Tomasz Sweklej złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu. Rezygnacja została złożona z bardzo ważnych powodów osobistych.

W dniu 17 marca 2016 roku Rada Nadzorcza powołała z dniem 23 marca 2016 roku Pana Grzegorza Grabowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku Zarząd Spółki działa w następującym składzie:

- Grzegorz Grabowski - Prezes Zarządu
- Krzysztof Miler - Wiceprezes Zarządu, Dyrektor ds. Produkcji
- Michał Ulatowski - Wiceprezes Zarządu, Dyrektor ds. Finansowych
- Tomasz Krupiński - Wiceprezes Zarządu, Dyrektor ds. Handlowych

Do daty publikacji niniejszego raportu nie zaszły zmiany w składzie Zarządu.

---

#### OPIS ZASAD DOTYCZĄCYCH POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH

---

Zarząd Emitenta składa się z jednego lub większej liczby członków. Liczbę członków zarządu każdorazowo określa Rada Nadzorcza. Prezesa zarządu, a na jego wniosek wiceprezesów i pozostałych członków Zarządu, powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza na okres wspólnej kadencji wynoszącej trzy lata.

Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę na zewnątrz. Do kompetencji Zarządu należą wszystkie sprawy niezastrzeżone do kompetencji Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej. Pracami zarządu kieruje prezes zarządu. Szczegółowy tryb działania zarządu określa Regulamin Zarządu zatwierdzony przez Radę Nadzorczą.

Uchwały zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos prezesa zarządu.



Do składania oświadczeń i podpisywania w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem. Jeżeli zarząd jest jednoosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden członek zarządu.

---

#### UMOWY ZAWARTE Z OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI PRZEWIDUJĄCE REKOMPENSATĘ W PRZYPADKU REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA

---

Umowy zawarte z Członkami Zarządu to umowy o pracę na czas trwania kadencji Zarządu Spółki. W okresie zatrudnienia Członkowie Zarządu otrzymują wynagrodzenie składające się ze stałego wynagrodzenia miesięcznego, premii rocznej lub uznaniowej specjalnej nagrody rocznej.

Stale wynagrodzenie miesięczne ustalane jest indywidualnie przez Radę Nadzorczą z Członkiem Zarządu w umowie o pracę. Premia roczna przysługuje pełniącemu funkcję przez cały rok obrotowy Członkowi Zarządu w przypadku osiągnięcia przez Spółkę zysku netto w danym roku obrotowym w wysokości do 1% zysku netto za rok obrotowy.

Członkowi Zarządu może zostać przyznana specjalna nagroda roczna za dany rok obrotowy, ale tylko jeżeli Członkowi nie przysługuje premia roczna. Decyzja o przyznaniu specjalnej nagrody rocznej oraz jej wysokość należy do swobodnego uznania Rady Nadzorczej.

Odwołanie Członka Zarządu ze stanowiska w trakcie kadencji jest podstawą do rozwiązania umowy z zachowaniem okresu wypowiedzenia wynikającego z przepisów Kodeksu pracy. W przypadku odwołania Członka Zarządu ze składu Zarządu Spółki lub niepowołania go na kolejną kadencję, Członkowi Zarządu przysługuje jednorazowa odprawa pieniężna w wysokości jednokrotności miesięcznego wynagrodzenia w przypadku pełnienia funkcji w Zarządzie Spółki dłużej niż 6 miesięcy, a nie dłużej niż 1 rok lub trzykrotności miesięcznego wynagrodzenia w przypadku pełnienia funkcji w Zarządzie Spółki dłużej niż jeden rok.

Członkowie Zarządu zobowiązani są do powstrzymywania się od zajmowania się interesami konkurencyjnymi w stosunku do przedmiotu działalności Spółki lub spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej Spółki w okresie 12 miesięcy od zaprzestania pełnienia funkcji lub ustania stosunku pracy. Z tytułu powyższego ograniczenia Członkowi Zarządu Spółki przysługuje odszkodowanie w wysokości 50% kwoty średniego miesięcznego wynagrodzenia za okres 12 miesięcy poprzedzających zaprzestanie pełnienia funkcji lub ustania stosunku pracy.

---

#### KOMPETENCJE I UPRAWNIENIA ZARZĄDU

---

Zarząd jest organem zarządzającym Spółki. Zarząd jest odpowiedzialny za budowanie, wdrażanie i realizację strategii Spółki oraz określa cele jej działania. Zarząd wykonuje swoje funkcje kolegiально. Organizację i tryb działania Zarządu określa szczegółowo Regulamin Zarządu. Uchwały zarządu wymagają w szczególności:

- ustanowienie prokury,
- wnioski dotyczące sprawozdań finansowych Spółki, kierowane na Walne Zgromadzenie,
- zwołanie Walnego Zgromadzenia,

- wyrażanie zgody na rozporządzenie prawem lub zaciągnięcie zobowiązania do świadczenia o wartości przewyższającej kwotę 200 tys. zł,
- ustalanie organizacji przedsiębiorstwa Spółki,
- ustalanie budżetu na dany rok.

Do podjęcia uchwał, na posiedzeniach zarządu konieczny jest udział co najmniej dwóch członków zarządu. Uchwały zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos prezesa zarządu.

Jednocześnie, zarząd Spółki ponosi odpowiedzialność za wykonywanie obowiązków w zakresie rachunkowości określonych ustawą o rachunkowości. Zarząd może powierzyć określone obowiązki w zakresie rachunkowości pracownikowi Spółki niebędącemu członkiem zarządu za jego zgodą. Zarząd składa sprawozdania z działalności Spółki na żądanie Rady Nadzorczej oraz corocznie Walnemu Zgromadzeniu.

Zarząd Spółki nie dysponuje szczególnym uprawnieniem do emisji/wykupu akcji.

---

#### WYNAGRODZENIE ZARZĄDU W 2016 ROKU

---

Poniższa tabela prezentuje świadczenia wypłacone w 2016 roku.

Imię i nazwisko	Stanowisko	Wynagrodzenie (w tys. zł)	Świadczenia dodatkowe (w tys. zł)	Razem (w tys. zł)
Grzegorz Grabowski	Prezes Zarządu (od 23.03.2016)	418	0	418
Krzysztof Miler	Wiceprezes Zarządu	572	681	1 253
Michał Ulatowski	Wiceprezes Zarządu	480	582	1 062
Tomasz Krupiński	Wiceprezes Zarządu (od 14.01.2016)	416	0	416
Tomasz Sweklej	Prezes Zarządu (do 29.02.2016)	251	1 641	1 892

Osoby zarządzające nie uzyskiwały w 2016 roku wynagrodzenia ze spółek zależnych.

---

#### 6.6.2. RADA NADZORCZA

##### SKŁAD OSOBOWY

---

Na dzień 31 grudnia 2015 roku w skład Rady Nadzorczej Spółki wchodziły następujące osoby:

- Marek Wadowski – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Michał Kobus - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Monika Domańska – Członek Rady Nadzorczej
- Maciej Lipiec – Członek Rady Nadzorczej
- Tadeusz Kozaczyński – Członek Rady Nadzorczej

- Jerzy Suchnicki – Członek Rady Nadzorczej
- Artur Piotr Jędrzejewski – Członek Rady Nadzorczej

Po 31 grudnia 2015 roku miały miejsce następujące zmiany w składzie Rady Nadzorczej:

W dniu 1 lutego 2016 roku rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Marek Wadowski. Rezygnacja została złożona w związku z powierzeniem ww. osobie funkcji w zarządzie spółki z udziałem Skarbu Państwa.

W dniu 9 marca 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów: Michała Kobusa, Artura Piotra Jędrzejewskiego oraz Macieja Lipca. NWZ nie wskazało przyczyn odwołania ww. osób ze składu Rady Nadzorczej Spółki.

Jednocześnie NWZ podjęło uchwały o powołaniu z dniem 9 marca 2016 roku w skład Rady Nadzorczej następujących osób: Panią Jadwigę Dyktus, Pana Konrada Andrzeja Tulińskiego, Pana Jacka Srokowskiego oraz Pana Jacka Klimczaka.

W dniu 21 kwietnia 2016 roku rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Konrad Tuliński. Rezygnacja została złożona z powodów osobistych.

W dniu 17 czerwca 2016 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie TORPOL S.A. powołało do składu Rady Nadzorczej Spółki Pana Adama Pawlika.

W dniu 18 października 2016 roku Pan Jacek Klimczak złożył rezygnację z tym samym dniem z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki, nie podając przyczyn rezygnacji.

W dniu 29 listopada 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) powołało do składu Rady Nadzorczej Spółki Pana Tomasza Hapunowicza.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku w skład Rady Nadzorczej Spółki wchodziły następujące osoby:

- Jadwiga Dyktus – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Monika Domańska - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Tadeusz Kozaczyński – Członek Rady Nadzorczej
- Jerzy Suchnicki – Członek Rady Nadzorczej
- Jacek Srokowski – Członek Rady Nadzorczej
- Adam Pawlik – Członek Rady Nadzorczej
- Tomasz Hapunowicz – Członek Rady Nadzorczej

Do daty publikacji niniejszego sprawozdania nie zaszły zmiany w składzie Rady Nadzorczej.

---

#### KOMPETENCJE I UPRAWNIENIA RADY NADZORCZEJ

---

Zgodnie z § 17 Statutu TORPOL S.A. Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki, we wszystkich dziedzinach jej działalności. Do szczególnych obowiązków Rady Nadzorczej należy:

1. ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy, ocena wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty oraz składanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego sprawozdania z tych czynności,
2. rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu udzielenia Członkom Zarządu Spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków,
3. zawieszanie, z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich Członków Zarządu oraz delegowanie Członków Rady Nadzorczej na okres nie dłuższy niż 3 miesiące do czasowego wykonywania czynności Członków Zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn niemogących sprawować swych czynności,
4. zatwierdzanie Regulaminu Zarządu Spółki,
5. reprezentowanie Spółki w umowach z Członkami Zarządu, w tym zawieranie umów z Członkami Zarządu Spółki oraz ustalanie wynagrodzenia Prezesa i Członków Zarządu Spółki oraz zasad ich premiowania, wykonywanie względem Członków Zarządu w imieniu Spółki uprawnień wynikających ze stosunku pracy, przy czym podpisywanie takich umów Rada Nadzorcza może powierzyć Przewodniczącemu Rady Nadzorczej,
6. wyznaczanie biegłego rewidenta w celu zbadania sprawozdania finansowego Spółki,
7. wyrażanie zgody na zawarcie przez Zarząd z subemitentem umowy na objęcie akcji Spółki,
8. udzielanie zgody na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi lub na uczestniczenie w spółce konkurencyjnej przez Członka Zarządu,
9. wyrażanie zgody na wyłączenie lub ograniczenie przez Zarząd prawa poboru akcji nowych emisji,
10. wyrażenie zgody w sprawie proponowanego przez Zarząd sposobu ustalenia liczby i ceny emisyjnej akcji wydawanych w zamian za wkłady niepieniężne,
11. wyrażanie zgody na rozporządzenie prawem lub zaciągnięcie zobowiązania do świadczenia o wartości przewyższającej każdorazowo kwotę 30 mln zł,
12. wyrażanie zgody na nabycie lub zbycie przez Spółkę udziałów lub akcji w innej spółce,
13. wyrażanie zgody na zaciągnięcie pożyczki lub zawarcie umowy kredytu przewyższającej jednorazowo kwotę 7,5 mln zł, o ile czynność ta nie została ujęta w rocznym planie działalności gospodarczej Spółki,
14. wyrażanie zgody na udzielenie poręczenia, gwarancji, przejęcia długu, ustanowienie hipoteki i zastawu przekraczającej każdorazowo kwotę 7,5 mln zł,
15. opiniowanie wniosków kierowanych przez Zarząd na Walne Zgromadzenie.

Organizację Rady Nadzorczej i sposób wykonywania przez nią czynności określa uchwalony przez Walne Zgromadzenie Regulamin Rady Nadzorczej.

---

## DZIAŁALNOŚĆ KOMITETÓW RADY NADZORCZEJ

---

Zgodnie ze Statutem TORPOL S.A. Rada Nadzorcza może tworzyć komitety lub zespoły spośród Członków Rady Nadzorczej lub delegować Członka Rady Nadzorczej do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. W ramach Rady Nadzorczej swoją działalność prowadzą Komitet Audytu oraz Komitet Wynagrodzeń.

---

### KOMITET AUDYTU

---

Komitet Audytu Zgodnie z Regulaminem Rady Nadzorczej, jest ciałem doradczym i opiniotwórczym działającym kolegiąlnie. Podstawowym zadaniem Komitetu jest doradztwo na rzecz Rady Nadzorczej w kwestiach właściwego wdrażania i kontroli procesów sprawozdawczości finansowej w Spółce, skuteczności kontroli wewnętrznej i systemów zarządzania ryzykiem oraz współpraca z biegłymi rewidentami. Ponadto do zadań Komitetu należy w szczególności:

- 1) przedstawianie Radzie Nadzorczej rekomendacji co do wyboru i wynagrodzenia biegłych rewidentów Spółki,
- 2) omawianie z biegłymi rewidentami Spółki charakteru i zakresu badania rocznego oraz przeglądów okresowych sprawozdań finansowych,
- 3) przegląd zbadanych przez audytorów okresowych i rocznych sprawozdań finansowych Spółki (jednostkowych i skonsolidowanych), w szczególności w zakresie dotyczącym:
  - (i) wszystkich zmian norm, zasad i praktyk księgowych;
  - (ii) głównych obszarów podlegających badaniu;
  - (iii) znaczących korekt wynikających z badania;
  - (iv) oświadczeń o kontynuacji działania;
  - (v) zgodności z obowiązującymi przepisami dotyczącymi prowadzenia rachunkowości i sprawozdawczości;
- 4) okresowy przegląd systemu kontroli wewnętrznej Spółki w zakresie mechanizmów kontroli finansowej, oceny ryzyk oraz ich zgodności z przepisami,
- 5) okresowy przegląd systemu monitorowania finansowego spółek wchodzących w skład Grupy,
- 6) informowanie Rady Nadzorczej o wszelkich istotnych kwestiach w zakresie działalności Komitetu;
- 7) opiniowanie kandydatów na zewnętrznych audytorów Spółki i nadzorowanie relacji z zewnętrznymi audytorami Spółki.

Skład Komitetu Audytu – stan na 31 grudnia 2015 roku:

- Pan Tadeusz Kozaczyński
- Pan Artur Piotr Jędrzejewski

W dniu 14 stycznia 2016 roku do składu komitetu powołany został Pan Jerzy Suchnicki.

W dniu 9 marca 2016 roku na skutek odwołania z Rady Nadzorczej, funkcję członka komitetu przestał pełnić Pan Artur Piotr Jędrzejewski.

W dniu 17 marca 2016 roku do składu komitetu powołana została Pani Jadwiga Dyktus.

Skład Komitetu Audytu – stan na 31 grudnia 2016 roku:

- Pani Jadwiga Dyktus
- Pan Tadeusz Kozaczyński
- Pan Jerzy Suchnicki.

Do daty publikacji Sprawozdania nie zaszły zmiany w składzie Komitetu Audytu.

---

#### KOMITET WYNAGRODZEŃ

---

Zgodnie z Regulaminem Rady Nadzorczej Emitenta w skład Komitetu Wynagrodzeń wchodzi przynajmniej dwóch członków powoływanych przez Radę Nadzorczą spośród jej członków. Komitet wynagrodzeń przedstawia Radzie Nadzorczej opinie co do projektów umów, które mają być zawarte z Członkami Zarządu, propozycje dotyczące zasad oraz systemu wynagradzania i premiowania Członków Zarządu, sugestie dotyczące wynagradzania poszczególnych Członków Zarządu oraz możliwych form zawarcia umowy z Członkami Zarządu, a także współpracuje z Radą Nadzorczą przy wykonywaniu nadzoru nad spełnianiem obowiązków informacyjnych Spółki w zakresie wynagrodzeń. Komitet wynagrodzeń może wydawać ogólne zalecenia co do poziomu i struktury wynagrodzeń członków zarządu oraz monitoruje poziom i strukturę wynagrodzeń Członków Zarządu w oparciu o informacje przekazywane przez Zarząd.

Komitet wynagrodzeń opracowuje i przekazuje Radzie Nadzorczej ogólne zasady dotyczące realizowania systemów motywacyjnych dla pracowników lub Członków Zarządu, przygotowuje projekty takich programów oraz na bieżąco sprawdza informacje dotyczące realizacji programów motywacyjnych przekazywane w sprawozdaniach finansowych lub na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Komitet Wynagrodzeń przedstawia Radzie Nadzorczej opinie i sprawozdania dotyczące zakresu jego zadań. Komitet ten powinien konsultować się z Zarządem w celu ustalenia stanowiska w sprawie wynagrodzeń Członków Zarządu. Komitet Wynagrodzeń składa Radzie Nadzorczej roczne sprawozdanie ze swojej działalności.

Skład Komitetu Wynagrodzeń – stan na 31 grudnia 2015 roku:

- Pan Michał Kobus
- Pan Tomasz Lipiec

W dniu 14 stycznia 2016 roku do składu komitetu powołana została Pani Monika Domańska.

W dniu 9 marca 2016 roku na skutek odwołania z Rady Nadzorczej członkami komitetu przestali być Panowie Michał Kobus i Tomasz Lipiec.

W dniu 17 marca 2016 roku do składu komitetu powołani zostali Panowie Konrad Tuliński oraz Jacek Srokowski.

W dniu 21 kwietnia 2016 roku na skutek rezygnacji z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Pan Konrad Tuliński przestał również pełnić funkcję członka Komitetu Wynagrodzeń.

Skład Komitetu Audytu – stan na 31 grudnia 2016 roku:

- Pani Monika Domańska
- Pan Jacek Srokowski

Do daty publikacji Sprawozdania nie zaszły zmiany w składzie Komitetu Wynagrodzeń.

#### WYNAGRODZENIE RADY NADZORCZEJ W 2016 ROKU

Imię i nazwisko	Okres pełnienia funkcji w 2016	Wynagrodzenie (w tys. zł)	Świadczenia dodatkowe (w tys. zł)
Dyktus Jadwiga	09.03.-31.12.	53	0
Domańska Monika	01.01-31.12.	56	0
Suchnicki Jerzy	01.01-31.12.	60	0
Kozaczyński Tadeusz	01.01-31.12.	60	0
Srokowski Jacek	09.03.-31.12.	49	0
Klimczak Jacek	09.03.-18.10.	36	0
Pawlik Adam	17.06.-31.12	32	0
Kobus Michał	01.01-09.03	11	0
Hapunowicz Tomasz	29.11.-31.12	6	0
Lipiec Maciej	01.01-09.03	11	0
Jędrzejewski Artur	01.01-09.03	11	0
Tuliński Konrad	09.03.-21.04.	7	0
Wadowski Marek	01.01-01.02	6	0

Osoby nadzorujące nie uzyskiwały w 2016 roku wynagrodzenia ze spółek zależnych.

#### 6.7. SPOSÓB DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA ORAZ OPIS PRAW AKCJONARIUSZY

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy działa na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu Spółki z uwzględnieniem Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Walne Zgromadzenie zwoływane jest jako zwyczajne albo nadzwyczajne. Zwoływanie Walnego Zgromadzenia przez uprawnione podmioty zgodnie z przepisami oraz ustalanie porządku obrad dokonywane jest zgodnie z regulacjami zawartymi w Kodeksie Spółek Handlowych. Walne Zgromadzenie może odbywać się w siedzibie Spółki lub w Warszawie.

Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy w szczególności:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Spółki za ubiegły rok obrotowy,
- udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania przez nich obowiązków,
- podział zysku lub określenie sposobu pokrycia straty,
- zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego,
- wszelkie postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru,



- wyrażenie zgody na emisję obligacji zamiennych, obligacji z prawem pierwszeństwa lub warrantów subskrypcyjnych,
- powoływanie i odwoływanie członków Rady Nadzorczej,
- uchwalenie Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia,
- ustalanie zasad i wysokości wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej,
- umorzenie akcji,
- wyrażenie zgody na nabycie przez Spółkę własnych akcji celem ich zaoferowania do nabycia pracownikom lub osobom, które były zatrudnione w Spółce lub spółce z nią powiązanej przez okres co najmniej trzech lat oraz udzielenie upoważnienia do ich nabywania instytucji finansowej, która nabywa za wynagrodzeniem w pełni pokryte akcje na cudzy rachunek celem ich dalszej odsprzedaży,
- wyrażenie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem Zarządu, Rady Nadzorczej, prokurentem, likwidatorem lub na rzecz którejkolwiek z tych osób,
- określenie dnia, według którego ustala się listę Akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy za dany rok obrotowy (dnia dywidendy),
- wyznaczenie likwidatorów Spółki,
- tworzenie, znoszenie, a także użycie funduszy specjalnych i kapitałów rezerwowych,
- decydowanie w sprawach połączenia lub likwidacji Spółki,
- podejmowanie uchwał w sprawie zmian statutu, w tym zwłaszcza podwyższenia lub obniżenia kapitału zakładowego oraz zmiany przedmiotu działalności Spółki.

Jednocześnie Uchwały Walnego Zgromadzenia nie wymaga nabycie lub zbycie nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości.

Sprawy wnoszone przez Zarząd pod obrady Walnego Zgromadzenia powinny być uprzednio przedstawione Radzie Nadzorczej do zaopiniowania. Uchwały Walnego Zgromadzenia są podejmowane bezwzględną większością głosów niezależnie od ilości reprezentowanych na nim akcji, chyba że przepisy Kodeksu spółek handlowych stanowią inaczej.

Spółce nie istnieją szczególne uprawnienia Akcjonariuszy poza tymi wynikającymi z powszechnie obowiązujących przepisów prawa.

#### 6.8. OPIS ZASAD ZMIANY STATUTU TORPOL S.A.

---

Zgodnie z art. 430 Kodeksu Spółek Handlowych (KSH) zmiana Statutu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia oraz wpisu do rejestru. Uchwała Walnego Zgromadzenia w przedmiocie zmian

w Statucie Spółki, wymaga większości  $\frac{3}{4}$  głosów oddanych - art. 415 KSH.

Statut TORPOL S.A. w brzmieniu obowiązującym obecnie nie posiada zapisów dotyczących zmiany Statutu odmiennych od przepisów Kodeksu spółek handlowych.

## 7. POZOSTAŁE INFORMACJE DOTYCZĄCE GRUPY TORPOL

---

### 7.1. PODSTAWA ORAZ ZASADY SPORZĄDZENIA

---

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności (Sprawozdanie) Grupy Kapitałowej TORPOL i Spółki TORPOL S.A. stanowi element skonsolidowanego i jednostkowego raportu za 2016 rok (Raport). Raport przekazywany jest do publicznej wiadomości na podstawie § 82 ust. 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Rozporządzenia).

Sprawozdanie zawiera informacje, których zakres został określony w § 92 oraz §91 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. Na podstawie §83 ust. 7 Rozporządzenia w ramach niniejszego sprawozdania zamieszczone zostały ujawnienia informacji wymagane w odniesieniu do Sprawozdania z działalności Emitenta, o którym mowa w §91 ust. 1 pkt 4 Rozporządzenia i tym samym Emitent nie sporządził odrębnego Sprawozdania z działalności Jednostki Dominującej.

Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej TORPOL oraz jednostkowe roczne sprawozdanie spółki TORPOL S.A. zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską oraz przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej odpowiednio przez Grupę i Spółkę przez okres nie krótszy niż kolejne 12 miesięcy.

Dane liczbowe zamieszczone w Sprawozdaniu zostały podane w tysiącach złotych, z wyjątkiem pozycji, w których wyraźnie wskazano inaczej.

### 7.2. ISTOTNE SPRAWY SĄDOWE I SPORNE

---

Na dzień sporządzenia Raportu spółki z Grupy Kapitałowej Emitenta są stroną postępowań dotyczących wierzytelności lub zobowiązań, które samoistnie lub łącznie przekraczają 10% kapitałów własnych Emitenta.

W dniu 13 marca 2015 roku Spółka w imieniu konsorcjum realizującego kontrakt „Łódź Fabryczna” złożyła do sądu pozew przeciwko dwóm byłym kontrahentom: Systra S.A. (Systra) oraz Systra-Sotecni S.p.A. (Sotecni). Złożony pozew obejmuje roszczenia konsorcjum wobec byłych kontrahentów z tytułu nieobjętych potrąceniem kar umownych naliczonych na podstawie umowy realizowanej pomiędzy tymi podmiotami a konsorcjum w kwocie ok. 17,2 mln zł (ok. 8,6 mln zł względem Systra (50%) oraz 8,6 mln zł względem Sotecni (50%)). W grudniu 2015 roku zasadnicze powództwo wzajemne przeciwko byłym kontrahentom zostało rozszerzone o dotychczasowe roszczenie ewentualne dochodzone w ramach tego samego pozwu

obok roszczenia głównego. Łączna wartość żądania pozwu wzajemnego w tym postępowaniu wyniosła 33 mln zł, z czego 13,2 mln zł przypada na Emitenta. W dniu 17 listopada 2016 roku złożono do właściwego sądu pismo dotyczące rozszerzenia powództwa wzajemnego względem Systra oraz Sotecni o roszczenie odszkodowawcze na łączną kwotę 12,4 mln zł netto (wraz z ustawowymi odsetkami od dnia wytoczenia powództwa do dnia zapłaty) i tym samym aktualna wartość przedmiotu sporu względem ww. podmiotów wynosi 45,5 mln zł, z czego ok. 18,2 mln zł przypada na Emitenta. Rozszerzenie roszczenia związane jest ze szkodą poniesioną przez konsorcjum w związku z wadliwą dokumentacją projektową sporządzoną przez byłych kontrahentów. Ponadto po zakończeniu okresu sprawozdawczego w dniu 2 lutego 2017 roku sąd wydał wyrok w ww. sprawie. Zgodnie z przedmiotowym wyrokiem, w sprawie z powództwa Systra oraz Sotecni sąd zasądził od konsorcjum solidarnie odrębnie na rzecz Systra i Sotecni kwoty odpowiednio 16 mln zł oraz 3,3 mln zł wraz z ustawowymi odsetkami, z czego na Emitenta przypada kwota odpowiednio ok. 6,4 mln zł na rzecz Systra oraz ok. 1,32 mln zł na rzecz Sotecni. Jednocześnie sąd zasądził na rzecz konsorcjum od ww. byłych kontrahentów kwotę 0,2 mln zł z tytułu kar umownych za nieterminowe przedkładanie raportów, natomiast w sprawie z powództwa wzajemnego konsorcjum przeciwko byłym kontrahentom obejmującego roszczenia konsorcjum z tytułu nieobjętych potrąceniem kar umownych naliczonych na podstawie umowy, sąd oddalił powództwo wzajemne. Wyrok nie jest prawomocny. Spółka informuje przy tym, że po otrzymaniu i zapoznaniu się z pisemnym uzasadnieniem sądu podejmie decyzje co do podjęcia ewentualnych dalszych czynności procesowych w przedmiotowej sprawie. Jednocześnie, Spółka informuje, że ewentualne ostateczne negatywne dla konsorcjum rozstrzygnięcie ww. sporu nie ma wpływu na wyniki finansowe Spółki.

W dniu 5 maja 2016 roku konsorcjum w składzie: Emitent, działający w imieniu konsorcjum realizującego kontrakt „Łódź Fabryczna” złożył pozew o zapłatę przeciwko PKP PLK, Miasto Łódź oraz Polskie Koleje Państwowe S.A. (łącznie: Zamawiający). Wniesionym pozvem konsorcjum, którego Emitent jest liderem, dochodzi roszczeń z tytułu niewykonania bądź nienależytego wykonania przez Zamawiających obowiązków ciążących na nich zgodnie z umową zawartą pomiędzy konsorcjum a Zamawiającym na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych w ramach projektu "Nowa Łódź Fabryczna" (Inwestycja) oraz obowiązków wynikających wprost z przepisów prawa, co doprowadziło do zakłóceń terminowości realizacji ww. Inwestycji. Konsorcjum w pierwszej kolejności wniosło o zasądzenie od Zamawiającego kwot roszczeń z uwzględnieniem podziału wierzytelności poszczególnych stron konsorcjum w stosunku: 40% (ASTALDI) – 40% (Emitent) – 10% (INTERCOR) – 10% (PBDiM). Jednocześnie mając na uwadze rozbieżność poglądów w judykaturze co do charakteru prawnego „konsorcjum” oraz związanych z tym trudności z ustaleniem odpowiednich udziałów w wierzytelnościach i zobowiązaniach współkonsorcjantów, w ocenie Konsorcjum uzasadnione było przyjęcie także wariantowego żądania pozwu, uwzględniającego po stronie członków Konsorcjum również jednolity charakter konsorcjum. Wartość przedmiotu sporu wynosi 89,3 mln zł, przy czym Emitent szacuje, iż w tym wariantcie sporna kwota przypadająca na Emitenta wyniesie ok. 25,5 mln zł. W dniu 21 czerwca 2016 roku Emitent powziął informację o wydaniu w dniu 10 czerwca 2016 roku przez sąd okręgowy w Łodzi postanowienia dotyczącego skierowania stron postępowania do mediacji wyznaczając przy tym czas trwania mediacji na okres 3 miesięcy. W dniu 15 września 2016 roku Emitent powziął informację o wydaniu w dniu 13 września 2016 r. przez sąd postanowienia o przedłużeniu postępowania

mediacyjnego w ww. sprawie najpierw do dnia 31 października 2016 roku, następnie do dnia 30 listopada 2016 roku. W dniu 17 listopada 2016 roku Emitent zawarł w imieniu konsorcjum ugodę z zamawiającymi na podstawie, której Zamawiający zapłacił na rzecz konsorcjum łącznie kwotę brutto w wysokości 63,315 mln zł tytułem dodatkowej zapłaty należnej konsorcjum w związku z przedłużeniem do końca sierpnia 2016 roku realizacji ww. projektu budowlanego. Zapłata ww. kwoty na rzecz konsorcjum wyczerpuje roszczenia konsorcjum w stosunku do Zamawiających objęte pozwem złożonym przez konsorcjum, w związku z przedłużeniem terminu wykonania umowy kontraktu do 31 sierpnia 2016 roku. Środki, o których mowa powyżej zostały zapłacone w terminie 30 dni od dnia wydania postanowienia o umorzeniu postępowania przez sąd w związku z zawarciem ugody.

Na datę niniejszego sprawozdania, poza powyżej opisanym przypadkiem zgodnie z wiedzą Emitenta nie istnieje istotne ryzyko wystąpienia w przyszłości innych, potencjalnych postępowań, które mogłyby mieć wpływ na sytuację Grupy Emitenta.

### 7.3. INFORMACJE O PODMIOCIE UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

---

Roczne oraz półroczne sprawozdania finansowe TORPOL S.A. za 2016 rok (skonsolidowane i jednostkowe) zostały zweryfikowane przez Ernst & Young Polska sp. z o.o. sp. k. z siedzibą w Warszawie. Wybór audytora do weryfikacji ww. sprawozdań finansowych został dokonany przez Radę Nadzorczą Spółki w dniu 11 lipca 2016 roku. Umowa z ww. podmiotem została zawarta w dniu 9 sierpnia 2016 roku na okres wykonania jej przedmiotu.

Roczne oraz półroczne sprawozdania finansowe TORPOL S.A. oraz Grupy TORPOL za 2015 rok zostały zweryfikowane przez PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

Poniższa tabela prezentuje wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wypłacone lub należne za lata 2016-2015:

Wynagrodzenie (tys. zł)	2016	2015
Obowiązkowe badanie rocznego sprawozdania finansowego	208	248
Wydatki bieżące związane z badaniem sprawozdania finansowego	5	14
usługi doradztwa	0	62
pozostałe usługi	0	0
<b>RAZEM</b>	<b>213</b>	<b>324</b>
<i>w tym koszty badania i doradztwa przedstawicielstwa/spółek zależnych</i>	81	109

#### 7.4. ZATRUDNIENIE W GRUPIE

---

Przeciętne zatrudnienie w Grupie w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2016 roku oraz 31 grudnia 2015 roku kształtowało się następująco (zaokrąglone do pełnej liczby pracowników):

dział	2016		2015	
	Emitent	Grupa	Emitent	Grupa
zarząd	4	7	3	6
administracja	79	92	73	87
pión produkcja	404	531	412	521
<b>Razem</b>	<b>487</b>	<b>630</b>	<b>488</b>	<b>614</b>

W żadnej ze spółek z Grupy nie funkcjonują związki zawodowe.

W ramach Grupy Emitenta nie istnieją zobowiązania wynikające z emerytur i świadczeń o podobnym charakterze dla byłych osób zarządzających, nadzorujących albo byłych członków organów administrujących.

#### 7.5. ZAGADNIENIA DOTYCZĄCE ŚRODOWISKA NATURALNEGO

---

Działalność prowadzona przez Grupę Emitenta wiąże się z wytwarzaniem odpadów, w tym odpadów niebezpiecznych, natomiast spółki z Grupy zobowiązane są do uzyskiwania szczególnych zezwoleń bądź zawierania umów z podmiotami posiadającymi odpowiednie zezwolenia w tym zakresie oraz do prowadzenia prawidłowej gospodarki odpadami (w tym do usuwania ich z terenu, na którym prowadzone są prace).

#### 7.6. OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

---

Przedmiot działalności Grupy nie wymaga prowadzenia istotnych prac badawczo – rozwojowych.

## OŚWIADCZENIA ZARZĄDU TORPOL S.A.

---

### **Oświadczenie Zarządu w sprawie rzetelności sporządzenia skonsolidowanego i jednostkowego sprawozdania finansowego**

Zarząd TORPOL S.A. oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy skonsolidowane roczne sprawozdania finansowe (odpowiednio jednostkowe oraz skonsolidowane) za rok obrotowy 2016 oraz dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy Kapitałowej TORPOL i spółki TOPROL S.A. oraz wynik finansowy Grupy Kapitałowej TORPOL i spółki TOPROL S.A. za prezentowane okresy, a sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej TORPOL i spółki TORPOL S.A. w roku 2016 zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy Kapitałowej TORPOL i spółki TORPOL S.A., włączając w to opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

### **Oświadczenie Zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych**

Zarząd TORPOL S.A. oświadcza, że Ernst & Young Polska sp. z o.o. sp. k. z siedzibą w Warszawie, podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych dokonujący badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej TORPOL oraz jednostkowego sprawozdania finansowego spółki TORPOL S.A. został wybrany zgodnie ze znajdującymi zastosowanie przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania tych sprawozdań spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanych rocznych sprawozdaniach finansowych, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi.

**PODPISY**

---

Imię i nazwisko	Funkcja	Data złożenia podpisu	Podpis
<b>Grzegorz Grabowski</b>	Prezes Zarządu	22.03.2017	
<b>Krzysztof Miler</b>	Wiceprezes Zarządu	22.03.2017	
<b>Michał Ulatowski</b>	Wiceprezes Zarządu	22.03.2017	
<b>Tomasz Krupiński</b>	Wiceprezes Zarządu	22.03.2017	