

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ  
AGENCJI ROZWOJU PRZEMYSŁU S.A.  
W 2015 ROKU**

Warszawa, czerwiec 2016 r.



## SPIS TREŚCI:

1	PODSTAWOWE INFORMACJE O ARP S.A. I GRUPIE KAPITAŁOWEJ.....	3
2	STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. W 2015 ROKU.....	5
3	WYNIKI FINANSOWE SPÓŁEK GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. ZA ROK 2015.....	8
4	NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA W GRUPIE KAPITAŁOWEJ ARP S.A. W 2015 R. ....	11
5	SKONSOLIDOWANE WYNIKI FINANSOWE GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. ZA 2015 ROK.....	17
5.1	Przychody.....	17
5.2	Koszty.....	18
5.3	Wyniki finansowe.....	19
5.4	Zmiany w bilansie.....	19
5.5	Analiza wskaźnikowa.....	23
6	ANALIZA RYZYK.....	24
7	INFORMACJE O ZNACZĄCYCH ZDARZENIACH W GRUPIE KAPITAŁOWEJ ARP S.A. PO DNIU BILANSOWYM.....	27
8	POLITYKA INWESTYCYJNA WOBEC SPÓŁEK TWORZĄCYCH GRUPĘ KAPITAŁOWĄ ARP S.A. ORAZ PERSPEKTYWY JEJ ROZWOJU.....	32
9	PODSUMOWANIE.....	33
10	SPIS TABEL.....	34
11	SPIS WYKRESÓW I RYSUNKÓW.....	34



## 1 PODSTAWOWE INFORMACJE O ARP S.A. I GRUPIE KAPITAŁOWEJ



**Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.** (dalej ARP S.A., Spółka) jest jednoosobową spółką Skarbu Państwa o szczególnym znaczeniu dla polskiej gospodarki, działającą w oparciu o rozporządzenie Rady Ministrów z dn. 22.10.2010 r. (Dz.U. nr 212, poz. 1387).

Przez wiele lat główną kompetencją Spółki było wsparcie finansowe przedsiębiorstw, które realizowały procesy restrukturyzacyjne oraz

uczestniczenie w szczególnych projektach inicjowanych przez Ministerstwo Skarbu Państwa, takich jak konsolidacja sektora zbrojeniowego, stoczniewego, hutnictwa żelaza i stali.

Struktura **Grupy Kapitałowej ARP S.A.** (dalej Grupa Kapitałowa ARP S.A., Grupa Kapitałowa, Grupa ARP S.A., GK ARP S.A.) jest bardzo różnorodna i wynika z realizowanej przez lata podstawowej działalności Spółki polegającej na finansowym i eksperckim wspieraniu zarówno procesów restrukturyzacyjnych w pojedynczych podmiotach, jak i konsolidacyjnych w branżach czy sektorach polskiej gospodarki.

Grupę ARP S.A. na dzień 31.12.2015 r. stanowiły 42 spółki z takich sektorów jak m.in. przemysł i budownictwo, usługi finansowe i transportowe, opieka medyczna.

**Rolą ARP S.A., jako spółki dominującej w Grupie Kapitałowej,** jest sprawowanie aktywnego nadzoru właścicielskiego, co oznacza wspieranie procesów restrukturyzacyjnych i biznesowych prowadzonych w spółkach, dążenie do wzrostu ich wartości oraz poszukiwanie inwestorów strategicznych, którzy zapewnią spółkom dalszy, dynamiczny rozwój.

Z uwagi na zmiany priorytetów polityki gospodarczej, polegające na wzroście znaczenia innowacyjności przy równoczesnej poprawie kondycji finansowej polskich przedsiębiorstw, przed ARP S.A. stawiane są nowe wyzwania. Spółka zweryfikuje swoją rolę w zakresie dotychczas prowadzonej działalności i w związku z planowanym włączeniem ARP S.A. do **Polskiego Funduszu Rozwoju** (dalej Polski Fundusz Rozwoju, PFR) będzie realizowała zadania w zakresie wspierania rozwoju polskich przedsiębiorstw, zarówno w zakresie kontynuowania wsparcia przeprowadzanych przez spółki restrukturyzacji, jak i wdrażania przez nie innowacyjnych technologii.



W najbliższym czasie ARP S.A., wchodząc w skład **Polskiego Funduszu Rozwoju**, stanie się jednym z kluczowych narzędzi spójnego systemu wsparcia rozwoju gospodarczego kraju. Celem budowy grupy PFR jest stworzenie jednolitej, nowoczesnej i przyjaznej platformy usług wspierających rozwój, która będzie dobrze służyła klientom indywidualnym, polskim przedsiębiorcom oraz samorządom. Powołanie Polskiego Funduszu Rozwoju doprowadzi do koncentracji kluczowych narzędzi wsparcia, czego efektem będzie multiplikacja możliwości poszczególnych podmiotów wchodzących w jego skład.



## 2 STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. W 2015 ROKU

Według stanu na 31.12.2015 r. portfel kapitałowy ARP S.A. tworzyły akcje i udziały 63 spółek prawa handlowego, w tym 3 spółki giełdowe.

ARP S.A. grupuje podmioty w dwóch portfelach:

- portfel podstawowy, do którego zaliczono spółki będące podmiotami gospodarczymi prowadzącymi działalność produkcyjną, usługowo-handlową i finansową,
- portfel spółek wspierających rozwój regionalny, który według stanu na 31.12.2015 r. tworzyło 14 podmiotów.

Podmioty z portfela spółek wspierających rozwój regionalny realizują działania wspierające przedsiębiorstwa lokalne w podnoszeniu ich konkurencyjności oraz dostosowywaniu oferty do wymagań rynku europejskiego. Zadania te realizowane są poprzez szkolenia, doradztwo, przedsięwzięcia promocyjne oraz pośredniczenie w nawiązywaniu kooperacji gospodarczej.

W porównaniu ze stanem na 31.12.2014 r. liczba spółek w portfelu kapitałowym zmniejszyła się o 9 spółek (per saldo).

W 2015 r. zmiany w portfelu kapitałowym ARP S.A. przedstawiały się następująco:

**Tabela 1. Zmiany w portfelu ARP S.A. w 2015 r.**

Lp.	Wyszczególnienie działań zmieniających stan spółek w portfelu ARP S.A.	Liczba spółek
1.	Objęcie akcji i udziałów nowych spółek (+)	7
2.	Wniesienie całych pakietów akcji i udziałów spółek do FIZAN Spółek ARP i FIZAN Nieruchomości ARP (-)	13*
3.	Wykreślenie spółek z KRS wskutek zakończonych postępowań likwidacyjnych lub upadłościowych (-)	3
<b>Razem</b>		<b>(-)9</b>

\* ARP S.A. wniosła do FIZAN Spółek ARP i FIZAN Nieruchomości ARP pakiet akcji i udziałów 15 spółek, jednakże wielkość posiadanych udziałów 2 spółek została zwiększona w trakcie 2015 r. i nie zostały one w całości wniesione do ww. funduszy w 2015 r.

Na 31.12.2015 r. w portfelu ARP S.A. 17 spółek znajdowało się w likwidacji lub upadłości (w tym 1 spółka w portfelu wspierającym rozwój regionalny), z tego 2 spółki, w związku z posiadaną kontrolą nad procesem likwidacji, podlegają konsolidacji.

W 2015 r. głównym źródłem zmiany struktury portfela kapitałowego ARP S.A. były procesy związane z obejmowaniem certyfikatów inwestycyjnych FIZAN Spółek ARP i FIZAN Nieruchomości ARP m.in. w zamian za aport w postaci akcji i udziałów 13 spółek\*.



ARP S.A. sprawowała kontrolę w rozumieniu Ustawy o rachunkowości lub wywierała znaczący wpływ w stosunku do 42 spółek prawa handlowego.

Z ogólnej liczby jednostek nie objęto konsolidacją 13 spółek przeznaczonych do zbycia, lub w przypadku których sprawowanie kontroli przez ARP S.A. zostało ograniczone.

Ponadto przyjęto zasadę niewłączania do skonsolidowanego sprawozdania finansowego ARP S.A. jednostek zależnych lub stowarzyszonych, jeżeli wielkości wykazane w sprawozdaniach finansowych tych jednostek są nieistotne w stosunku do łącznych wielkości wszystkich spółek konsolidowanych metodą pełną przed wyłączeniami, tj. w przypadku, gdy łączna suma przychodów netto tych spółek jest niższa od 5% sumy przychodów netto wszystkich spółek zależnych i ARP S.A. oraz łączna suma bilansowa tych spółek jest niższa od 5% łącznej sumy bilansowej wszystkich spółek zależnych i ARP S.A. Zgodnie z powyższym kryterium konsolidacją nie objęto 8 spółek.

Finalnie konsolidacja za 2015 r. objęła 13 podmiotów zależnych oraz 8 podmiotów stowarzyszonych. W Grupie Kapitałowej ARP S.A. spośród powyższych 21 podmiotów 3 tworzyły grupy kapitałowe:

- Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. - Grupa Kapitałowa,
- Fabryka Obrabiarek "RAFAMET" S.A. - Grupa Kapitałowa,
- Polimex-Mostostal S.A. - Grupa Kapitałowa.

Dla porównania - w 2014 r. konsolidacji podlegało 30 podmiotów z portfela ARP S.A., w tym 6 grup kapitałowych.



**Rysunek 1. Podmioty Grupy Kapitałowej ARP S.A. podlegające konsolidacji i wyceniane metodą praw własności w 2015 r.**



Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. - SPÓŁKA DOMINUJĄCA



*usługi inżyniersko-  
budowlane:*

- Polimex-Mostostal S.A. (Grupa Kapitałowa)



*handel:*

- Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. (Grupa Kapitałowa)



*usługi finansowe:*

- Agencja Kapitałowo-Rozliczeniowa S.A.
- Korporacja Polskie Stocznie S.A. w likwidacji



*wspieranie SSE:*

- ENERGIA EURO PARK Sp. z o.o.



*opieka zdrowotna:*

- Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o.



*leasing:*

- FPW Lease Sp. z o.o.
- Polskie Centrum Operacji Kapitałowych Sp. z o.o. w likwidacji



*serwis i usługi  
remontowe:*

- LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o.



*kolejowy transport  
pasażerski:*

- Przewozy Regionalne Sp. z o.o.



*spółka specjalnego  
przeznaczenia :*

- SPV Operator Sp. z o.o.



*wydobycie:*

- Kopalnia Soli Kłodawa S.A.



*produkcja przemysłowa  
i usługi produkcyjne:*

- Fabryka Obrabiarek "RAFAMET" S.A. (Grupa Kapitałowa)
- GSG Towers Sp. z o.o.
- H. Cegielski - Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.
- MESKO-Rol Sp. z o.o.
- Polanex Sp. z o.o.
- Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.



*produkcja spożywcza:*

- Polskie Zakłady Zbożowe "PZZ" w Krakowie S.A.



*wspieranie rozwoju  
i innowacyjności:*

- Instytut Wzornictwa Przemysłowego Sp. z o.o.
- Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.



### 3 WYNIKI FINANSOWE SPÓŁEK GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. ZA ROK 2015

Tabela 2. Podstawowe parametry finansowe podmiotów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2015 r.<sup>1</sup>

Lp.	Podmiot	Udział w kapitale podsta- wowym (%)	Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi (tys. PLN)	Przychody operacyjne pozostałe (tys. PLN)	Przychody finansowe (tys. PLN)	Przychody ogółem (tys. PLN)	Zysk (strata) netto (tys. PLN)	Suma bilansowa (tys. PLN)	Kapitał własny (tys. PLN)	Kapitał podstawowy (tys. PLN)	Relacja ogółem danej jednostki do przychodów netto ARP S.A. na 31.12.2015	Relacja sumy bilansowej danej jednostki do sumy bilansowej ARP S.A. na 31.12.2015
1	Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.	-	101 804,5	895 458,5	231 200,0	1 228 463,0	361 991,3	6 402 844,5	5 925 267,2	5 274 846,0	-	-
2	H. Cegielski - Fabryka Pojazdów Szybowych Sp. z o.o.	100,00	39 368,9	1 575,3	35,5	40 979,7	-35 226,1	82 424,7	-13 102,3	70 553,0	3,34%	1,29%
3	Korporacja Polskie Stocznie S.A. w likwidacji <sup>3</sup>	100,00	0,0	0,1	14,0	14,1	-1 301,5	831,7	-20 536,0	359 259,7	0,00%	0,01%
4	LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o.	100,00	154 667,7	8 981,9	2 259,9	165 909,5	-5 105,1	253 314,8	207 854,0	252 801,0	13,51%	3,96%
5	Polski Tabor Szybowy Sp. z o.o.	100,00	122 581,6	60,0	167,2	122 808,8	3 340,6	223 175,1	121 151,6	121 551,5	10,00%	3,49%
6	FPW Lease Sp. z o.o.	99,99 <sup>4</sup>	18 917,8	0,0	1 006,4	19 924,2	6 842,5	120 193,4	47 163,8	40 005,0	1,62%	1,88%
7	SPV Operator Sp. z o.o.	99,98	0,0	0,0	3 007,1	3 007,1	2 950,5	34 979,0	34 977,7	24 605,0	0,24%	0,55%

<sup>1</sup> Wielkości finansowe podmiotów Grupy Kapitałowej ARP S.A. są zgodne z wartościami ujętymi w ich sprawozdaniach finansowych.

<sup>2</sup> Z - spółka zależna, konsolidowana metodą pełną; S- spółka stowarzyszona, konsolidowana metodą praw własności.

<sup>3</sup> zgodnie z art. 36 ust. 3 uor na dzień rozpoczęcia likwidacji spółka połączyła w księgach poszczególne składniki kapitału własnego w jeden kapitał podstawowy, który na 31.12.2015 r. wyniósł -19.234,5 tys. zł, w tabeli prezentowany jest kapitał podstawowy spółki wg wartości nominalnej.

<sup>4</sup> ARP S.A. posiada pośrednio 100,00% udziału w FPW Lease Sp. z o.o. w związku z posiadaniem 100,00% udziałów w spółce Polski Tabor Szybowy Sp. z o.o.





Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej  
Agencji Rozwoju Przemysłu S.A. w 2015 roku

Lp.	Podmiot	Udział ARP S.A. w kapitale podsta- wowym (%)	Z/S <sup>2</sup>	Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi (tys. PLN)	Przychody operacyjne pozostałe (tys. PLN)	Przychody finansowe (tys. PLN)	Przychody ogółem (tys. PLN)	Zysk (strata) netto (tys. PLN)	Suma bilansowa (tys. PLN)	Kapitał własny (tys. PLN)	Kapitał podstawowy (tys. PLN)	Relacja przychodów ogółem danej jednostki do przychodów netto ARP S.A. na 31.12.2015	Relacja sumy bilansowej danej jednostki do sumy bilansowej ARP S.A. na 31.12.2015
8	Polskie Centrum Operacji Kapitałowych Sp. z o.o. w likwidacji	96,56	Z	26,2	0,4	158,2	184,8	-196,4	4 817,4	4 573,7	4 770,1	0,02%	0,08%
9	Instytut Wzornictwa Przemysłowego Sp. z o.o.	89,09	Z	10 054,9	167,4	68,5	10 290,8	126,1	8 505,4	4 697,9	5 500,0	0,84%	0,13%
10	Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. GRUPA KAPITAŁOWA	87,68	Z	291 716,1	14 968,6	3 454,8	310 139,5	11 247,1	314 673,1	150 845,5	115 740,0	25,25%	4,91%
11	Kopalnia Soli Kłodawa S.A.	85,51	Z	111 133,9	4 494,8	551,7	116 180,4	-9 948,2	110 242,1	57 896,3	30 000,0	9,46%	1,72%
12	Agencja Kapitałowo- Rozliczeniowa S.A.	80,95	Z	204,1	40,8	208,7	453,6	-386,9	1 246,1	1 003,1	60 034,5	0,04%	0,02%
13	ENERGIA EURO PARK Sp. z o.o.	78,35	Z	41 834,8	16,6	99,7	41 951,1	2 599,6	28 549,7	21 520,6	16 491,0	3,41%	0,45%
14	Przewozy Regionalne Sp. z o.o.	50,00	Z	1 383 356,4	69 527,3	15 126,4	1 468 010,1	-88 421,0	1 116 822,8	285 678,6	1 540 606,5	119,50%	17,44%



Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej  
Agencji Rozwoju Przemysłu S.A. w 2015 roku

Lp.	Podmiot	Udział ARP S.A. w kapitale podsta- wowym (%)	Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi (tys. PLN)	Przychody operacyjne pozostałe (tys. PLN)	Przychody finansowe (tys. PLN)	Przychody ogółem (tys. PLN)	Zysk (strata) netto (tys. PLN)	Suma bilansowa (tys. PLN)	Kapitał własny (tys. PLN)	Kapitał podstawowy (tys. PLN)	Relacja przychodów ogółem danej jednostki do przychodów netto ARP S.A. na 31.12.2015	Relacja sumy bilansowej danej jednostki do sumy bilansowej ARP S.A. na 31.12.2015
15	Fabryka Obrabiarek RAFAMET S.A. GRUPA KAPITAŁOWA <sup>5</sup>	47,29	S 92 979,0	985,0	738,0	94 702,0	3 750,0	176 894,0	92 681,0	43 187,0	7,71%	2,76%
16	Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o.	40,97	S 96 883,8	4 983,0	296,9	102 163,7	-2 359,4	137 185,6	116 079,1	108 806,0	8,32%	2,14%
17	Polskie Zakłady Zbożowe PZZ w Krakowie S.A.	39,13	S 138 554,1	785,5	107,3	139 446,9	4 857,5	54 037,4	45 629,2	1 757,2	11,35%	0,84%
18	Polanex Sp. z o.o.	37,86	S 8 915,6	179,5	6,1	9 101,2	-2 738,9	9 590,4	7 645,3	6 500,0	0,74%	0,15%
19	GSG Towers Sp. z o.o. <sup>6</sup>	37,02	S 116 195,8	13,0	5 512,4	121 721,2	4 977,6	220 433,6	119 581,1	60 333,0	9,91%	3,44%
20	Dolnośląska Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.	36,54	S 7 102,1	724,8	22,4	7 849,3	67,9	37 142,6	10 855,4	9 790,0	0,64%	0,58%
21.	Mesko Rol Sp. z o.o.	30,64	S 17 457,9	1,8	35,0	17 494,7	108,4	10 417,8	8 656,4	13 986,0	1,42%	0,16%
22	Polimex- Mostostal S.A. GRUPA KAPITAŁOWA <sup>7</sup>	6,92	S 2 548 575,0	68 017,0	6 736,0	2 623 328,0	68 975,0	2 727 789,0	540 851,0	173 238,0	213,55%	42,60%

<sup>5</sup> Spółka jako podmiot notowany sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z MSR/MSFF. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało przekształcone na potrzeby konsolidacji Grupy Kapitałowej ARP S.A. zgodnie z Ustawą o rachunkowości.

<sup>6</sup> Dane niezaudytowane.

<sup>7</sup> Spółka jako podmiot notowany sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z MSR/MSFF. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało przekształcone na potrzeby konsolidacji Grupy Kapitałowej ARP S.A. zgodnie z Ustawą o rachunkowości.



#### 4 NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA W GRUPIE KAPITAŁOWEJ ARP S.A. W 2015 R.

##### ❖ **Utworzenie FIZAN Spółek ARP i FIZAN Nieruchomości ARP**

W celu zapewnienia wzrostu wartości wybranych aktywów, tj. spółek oraz nieruchomości portfelowych, ARP S.A. wspólnie z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych BGK S.A. (dalej TFI BGK S.A.) utworzyła dwa fundusze inwestycyjne zamknięte aktywów niepublicznych dedykowane oddzielnie spółkom i nieruchomościom. Oba fundusze - FIZAN Spółek ARP i FIZAN Nieruchomości ARP - zarządzane są we współpracy i na zlecenie TFI BGK S.A. przez powołany w tym celu podmiot - IDA Management Sp. z o.o.

ARP S.A. objęła certyfikaty funduszy m.in. w zamian za wkład w postaci akcji i udziałów niżej wymienionych spółek:

- Aranda Sp. z o.o., Warszawa,
- DIORA ŚWIDNICA Sp. z o.o., Świdnica,
- DioTech Sp. z o.o., Dzierżoniów,
- EURO-EKO MEDIA Sp. z o.o., Mielec,
- EURO-EKO Sp. z o.o., Mielec,
- GALWANIZER Sp. z o.o., Dzierżoniów,
- IDA Nieruchomości 1 Sp. z o.o., Katowice,
- MESKO – ROL Sp. z o.o., Skarżysko Kamienna (udziały posiadane przed 2015 r.),
- OPERATOR ARP Sp. z o.o., Warszawa,
- Polskie Linie Oceaniczne S.A., Gdynia,
- Warszawskie Zakłady Mechaniczne PZL-WZM S.A., Warszawa,
- Wytwórnia Sprzętu Komunikacyjnego - POZNAŃ Sp. z o.o., Poznań,
- Zakład Konstrukcji Spawanych Łabędy Sp. z o.o., Gliwice,
- Zakłady Górniczo-Metalowe "Zębiec" S.A., Zębiec,
- Zakład Tworzyw Sztucznych "Artgos" S.A., Brzozów (udziały posiadane przed 2015 r.).

Zadaniem powołanej spółki IDA Management Sp. z o.o. jest nadzór nad procesami restrukturyzacyjnymi oraz biznesowymi prowadzonymi w spółkach wchodzących w skład FIZAN, dążenie do wzrostu ich wartości oraz poszukiwanie dla nich aktywnych inwestorów. Środki pozyskiwane ze sprzedaży poszczególnych aktywów będą przeznaczone na finansowanie nowych projektów inwestycyjnych realizowanych w spółkach, prowadzących do wzrostu ich wartości w perspektywie średnio- i długoterminowej.



#### ❖ **Restrukturyzacja spółki Przewozy Regionalne Sp. z o.o.**

30.09.2015 r. ARP S.A. i Przewozy Regionalne Sp. z o.o. (dalej Przewozy Regionalne) zawarły umowę o udzieleniu pomocy publicznej indywidualnej na restrukturyzację. W wyniku podpisania ww. umowy ARP S.A. objęła 1.540.607 udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki Przewozy Regionalne, pokrywając je gotówką w kwocie 770,3 mln zł. Środki pieniężne na realizację tej inwestycji zostały przekazane ARP S.A. przez dawne Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju na podstawie umowy dotacji zawartej 21.09.2015 r.

Decyzję o dokapitalizowaniu Przewozów Regionalnych poprzedziło przygotowanie przez spółkę planu restrukturyzacji na lata 2015-2018 i przedłożenie go do opinii Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (dalej UOKiK). 21.09.2015 r., za pośrednictwem UOKiK, została dokonana notyfikacja projektu pomocy publicznej dla Przewozów Regionalnych.

4.11.2015 r. w Krajowym Rejestrze Sądowym zostało zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego Przewozów Regionalnych, w związku z tym ARP S.A. stała się większościowym udziałowcem, uzyskując w kapitale zakładowym 50%+1 udział.

W 2015 r. spółka Przewozy Regionalne weszła do GK ARP S.A. i po raz pierwszy na dzień 31.12.2015 r. została objęta konsolidacją. Spółka posiada duży majątek, w tym w szczególności tabor kolejowy, który jest podstawowym i niezbędnym aktywem trwałym do prowadzenia działalności. Wielkość posiadanego przez Przewozy Regionalne majątku w znaczący sposób wpłynęła na wielkość aktywów całej Grupy Kapitałowej. ARP S.A. posiada większościowy pakiet udziałów Przewozów Regionalnych, w związku z tym podmiot został skonsolidowany metodą pełną. Objęcie konsolidacją spółki Przewozy Regionalne wpłynęło również na wielkości w rachunku zysków i strat Grupy Kapitałowej (wzrost kosztów amortyzacji, usług obcych, wynagrodzeń), pomimo, iż objęcie kontroli obejmowało okres od października do grudnia 2015 r.

#### ❖ **Restrukturyzacja spółki Stocznia Gdańsk S.A.**

ARP S.A. od 2009 r. uczestniczy w procesie restrukturyzacji Stoczni Gdańsk S.A. m.in. poprzez zaangażowanie kapitałowe i objęcie 24,99% akcji w podwyższonym kapitale zakładowym w ramach udzielonej pomocy publicznej. Gdańsk Shipyard Group Sp. z o.o. posiada 75,01% udziału w kapitale zakładowym Stoczni Gdańsk S.A.

Realizując II etap podpisanej 23.01.2015 r. pomiędzy ARP S.A., Gdańsk Shipyard Group Sp. z o.o., GSG Towers Sp. z o.o. (spółką, w której Gdańsk Shipyard Group Sp. z o.o. posiadało na ten dzień 100,00% udziałów) oraz Stocznia Gdańsk S.A. ramowej umowy



inwestycyjnej w sprawie restrukturyzacji finansowej spółek z grupy Gdańsk Shipyard Group Sp. z o.o., 2.11.2015 r. podpisane zostały oświadczenie o objęciu przez ARP S.A. 446.657 udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym GSG Towers Sp. z o.o. oraz Umowa Wspólników regulująca relacje wspólników oraz ład korporacyjny w GSG Towers Sp. z o.o., a także sposób wyjścia z ww. spółki przez ARP S.A.

4.12.2015 r. nastąpiła rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego GSG Towers Sp. z o.o., w wyniku czego na dzień 31.12.2015 r. ARP S.A. posiadała 37,02% udziałów w kapitale zakładowym ww. spółki (umowa inwestycyjna zakłada docelowy udział ARP S.A. na poziomie 50,00% udziałów w ww. spółce).

W związku z dokonaną transakcją spółka GSG Towers Sp. z o.o. weszła do GK ARP S.A. i po raz pierwszy na dzień 31.12.2015 r. została objęta konsolidacją.

GSG Towers Sp. z o.o. od 2010 r. prowadzi działalność operacyjną związaną z produkcją i sprzedażą wież wiatrowych. W początkowym okresie działalności spółka podzlecała wykonanie wież wiatrowych, pośrednicząc jedynie w sprzedaży finalnego produktu. Od 2011 r. produkuje wieże w ramach własnej struktury, stopniowo zwiększając moce produkcyjne. W 2014 r. spółka osiągnęła pozycję istotnego gracza na rynku wież wiatrowych w Polsce i Europie - obecnie realizuje kontrakty m.in. z Alstom i Vestas.

W 2015 r., celem podwyższenia zdolności produkcyjnych oraz rozwoju działalności, GSG Towers Sp. z o.o. nabyła od Stoczni Gdańsk S.A. aktywa operacyjne, m.in. w postaci wydzielonej części hali produkcyjnej oraz budynków malarni. Aktywa te są niezbędne do realizacji inwestycji wdrożenia technologii produkcji wież wiatrowych typu „offshore” i „onshore”. Realizowana inwestycja budowy nowego zakładu produkcji wież wiatrowych w oparciu o nową technologię pozwoli zwiększyć wydajność produkcji i umożliwi osiągnięcie pozycji lidera na rynku produkcji wież wiatrowych w regionie Polski i basenu Morza Bałtyckiego. GSG Towers Sp. z o.o. planuje również rozpoczęcie działalności w zakresie prefabrykacji przestrzennych konstrukcji stalowych dla rynku wydobywania ropy naftowej i rynku okrętowego.

#### ❖ **Udział w restrukturyzacji podmiotów w wybranych sektorach gospodarki**

##### **a. FPW Lease Sp. z o.o.**

ARP S.A. uczestniczy w restrukturyzacji sektora lotniczego, w szczególności poprzez utworzoną w 2012 r. spółkę celową – FPW Lease Sp. z o.o. (dalej FPW Lease), której podstawowym przedmiotem działalności jest leasing finansowy oraz wynajem i dzierżawa środków transportu lotniczego.



ARP S.A., udzielając pożyczek oraz dokapitalizowania, finansowała leasing samolotów realizowany przez FPW Lease na rzecz EuroLOT S.A. (samoloty objęte ww. umową leasingu, zgodnie z kontraktem z Ministerstwem Obrony Narodowej, realizują przewozy najważniejszych osób w państwie).

Z uwagi na trudną sytuację finansową EuroLOT S.A. i podjęcie decyzji o likwidacji tej spółki, w styczniu 2015 r. zostały wypowiedziane ww. umowy leasingu i FPW Lease zawarła krótkoterminowe umowy dzierżawy z Polskimi Liniami Lotniczymi LOT S.A.

4.09.2015 r. spółka FPW Lease podpisała z Polskimi Liniami Lotniczymi LOT S.A. umowy dzierżawy samolotów z terminem obowiązywania do końca 2022 r.

**b. Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.**

Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o. (dawniej FPW Invest Sp. z o.o., dalej PTS Sp. z o.o.) została powołana w lipcu 2011 r. jako element operacyjny (SPV) Grupy Kapitałowej ARP S.A.

Głównym założeniem prowadzącym do powołania spółki było wsparcie H. Cegielski-Fabryki Pojazdów Szynowych Sp. z o.o. (dalej H. Cegielski-FPS) w realizowaniu zawartych kontraktów oraz pozyskaniu nowych zleceń z rynku pasażerskich pojazdów szynowych.

15.05.2015 r. konsorcjum, składające się z ARP S.A., PTS Sp. z o.o. i H. Cegielski-FPS Sp. z o.o., podpisało z PKP Intercity S.A. (dalej PKP IC) umowę na dostawę 20 pasażerskich wagonów kolejowych z usługą ich finansowania. W wyniku realizacji tej umowy doszło do sporu w kwestii jej rozliczenia. 12.05.2016 r. PTS Sp. z o.o. złożył do sądu pozew przeciwko PKP IC o zapłacenie kwoty 14.951,2 tys. zł potrąconej podczas płatności za dostawę 20 wagonów, stanowiącej naliczone przez PKP IC kary umowne z tytułu opóźnień w dostawach wagonów.

(W związku z powyższym w procesie konsolidacji ARP S.A. dokonała odpowiedniego odpisu na ww. należność.)

W 2015 r. spółka rozpoczęła realizację kolejnego projektu pn. „Modernizacja 20 Elektrycznych Zespołów Trakcyjnych”. Projekt zakłada zakup 20 używanych pojazdów EZT EN57, które zostaną poddane gruntownej modernizacji, a następnie ich sprzedaż lub przekazanie do eksploatacji przewoźnikowi w formie leasingu. Projekt jest realizowany i finansowany przez PTS Sp. z o.o., natomiast usługa modernizacji jest realizowana, na zlecenie PTS Sp. z o.o., przez H. Cegielski-FPS Sp. z o.o.



**c. H. Cegielski–Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.**

H. Cegielski-FPS jest jedną z najstarszych firm produkujących tabor kolejowy. Pierwsze wagony kolejowe ze znakiem „Cegielskiego” wyprodukowane zostały w 1921 r., natomiast w 1926 r. rozpoczęto produkcję parowozów. Od 1946 r. Fabryka Wagonów (w 1967 r. przemianowana na Fabrykę Lokomotyw i Wagonów) wyprodukowała łącznie ok. 13.500 wagonów i 800 lokomotyw. W wyniku prowadzonych przekształceń organizacyjnych w 1997 r. na bazie Fabryki Lokomotyw i Wagonów powstało przedsiębiorstwo H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o., które kontynuuje działalność produkcyjną i usługową w zakresie taboru szynowego.

W ostatnich latach znacznemu ograniczeniu uległ rynek przewozów pasażerskich, a największe spadki zapotrzebowania na tabor były widoczne w segmencie pasażerskich wagonów klasycznych – dominującego produktu spółki. Aktualne prognozy wskazują, iż należy spodziewać się wzrostu rynku przewozów aglomeracyjnych m.in. w obszarze elektrycznych zespołów trakcyjnych (EZT). Potencjalnym, rozwojowym obszarem działań będzie rynek produkcji oraz modernizacji EZT-ów. Zarząd H. Cegielski-FPS, uwzględniając przeprowadzone analizy rynku, podjął decyzję o rozszerzeniu działalności spółki o segment rynku EZT. W 2015 r. spółka podpisała z PTS Sp. z o.o. pierwszy kontrakt na modernizację 20 sztuk EZT (z możliwością jego rozszerzenia), który będzie realizowany do maja 2017 r. Działanie to umożliwi zdobycie niezbędnego doświadczenia, referencji i uprawnień, co pozwoli spółce na realizowanie w kolejnych latach również kontraktów z obszaru produkcji pojazdów EZT.

Dokonane w I kwartale 2016 r. powiązanie kapitałowe H. Cegielski-FPS z PTS Sp. z o.o. polegające na podwyższeniu kapitału zakładowego H. Cegielski-FPS o kwotę 35,0 mln zł i objęcie nowo utworzonych udziałów przez PTS w zamian za wkład pieniężny wpłynęło na poprawę sytuacji finansowej H. Cegielski-FPS.

**d. Polimex-Mostostal S.A.**

ARP S.A., w wyniku zaangażowania w formie dłużnej, uczestniczy jako wierzyciel w restrukturyzacji prowadzonej w spółce Polimex-Mostostal S.A. (dalej Polimex).

W I półroczu 2015 r. Zarząd Polimex przygotował nową strategię rozwojową spółki, która została pozytywnie zaopiniowana przez Radę Nadzorczą Polimex, a następnie na koniec sierpnia 2015 r. została podana do publicznej wiadomości. W wyniku nowej strategii Polimex podjął decyzję o pozostawieniu w strukturze zakładu Mostostal



Siedlce, co zostało uzgodnione z wierzycielami – stosowne porozumienie w tym zakresie zostało podpisane w 2016 r.

W 2015 r. spółka realizowała m.in. strategiczne kontrakty w ramach dwóch konsorcjów powołanych w celu przeprowadzenia krajowych projektów energetycznych:

- kontrakt na budowę bloku energetycznego w Elektrowni Kozienice S.A. podpisany ze spółką ENEA, wykonywany przez konsorcjum firm: Hitachi Power Europe GmbH oraz spółkę,
- kontrakt na budowę bloków energetycznych nr 5 i 6 w PGE Elektrownia Opole S.A., podpisany w ramach konsorcjum firm: Rafako S.A., Mostostal Warszawa S.A. oraz spółkę.

Ponadto, realizując program restrukturyzacji operacyjnej i majątkowej, spółka prowadziła działania mające na celu zbywanie aktywów, które nie są ściśle związane z jej działalnością podstawową.

W marcu 2016 r. zostały dokonane zmiany w Zarządzie spółki. Nowy Zarząd Polimex dokonuje obecnie weryfikacji działalności, jak również analizuje ewentualną konieczność zmiany strategii GK Polimex.





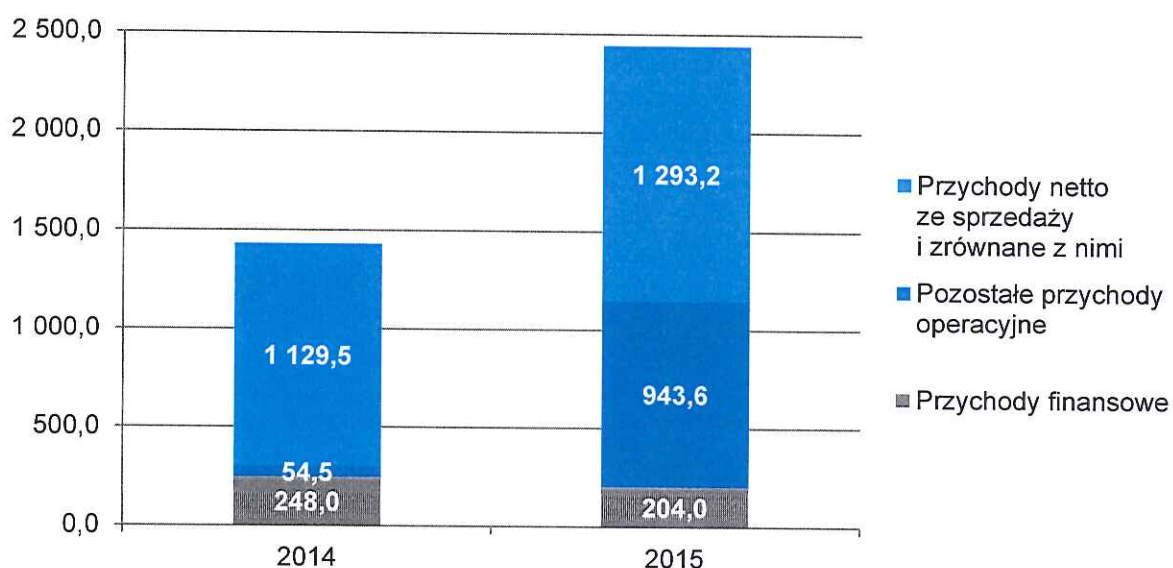
## 5 SKONSOLIDOWANE WYNIKI FINANSOWE GRUPY KAPITAŁOWEJ ARP S.A. ZA 2015 ROK

### 5.1 Przychody

W 2015 r. GK ARP S.A. osiągnęła przychody z całokształtu działalności w wysokości 2.440,8 mln zł i były one wyższe o 70,4% od przychodów osiągniętych w 2014 r.

Wzrost przychodów związany był przede wszystkim z otrzymaniem przez ARP S.A. dotacji celowej w wysokości ponad 770,3 mln zł, przeznaczanej na objęcie większościowego pakietu udziałów spółki Przewozy Regionalne.

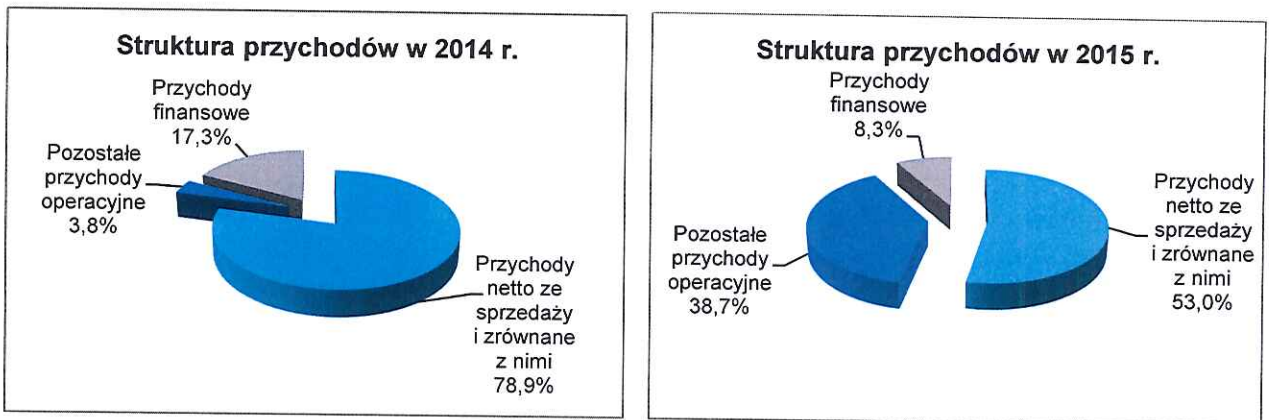
**Wykres 1. Przychody Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r. - w mln zł**



W strukturze przychodów w 2015 r. w porównaniu do 2014 r. zwiększył się udział pozostałych przychodów operacyjnych z 3,8% do 38,7% (głównie w wyniku otrzymania przez ARP S.A. dotacji, o której mowa powyżej). Zmniejszeniu uległ udział przychodów netto ze sprzedaży z 78,9% do 53,0% oraz przychodów finansowych – i ich udział zmniejszył się z 17,3% do 8,3%.



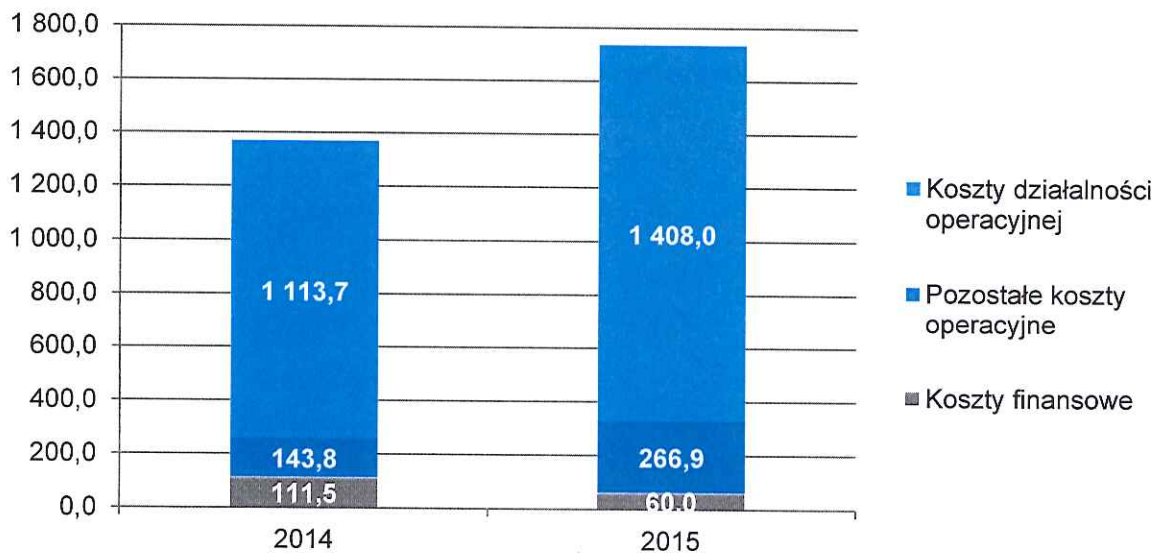
**Wykres 2. Struktura przychodów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r.**



## 5.2 Koszty

W 2015 r. GK ARP S.A. poniosła koszty działalności w łącznej wysokości 1.734,9 mln zł, które były wyższe o 26,7% w stosunku do kosztów poniesionych w 2014 r.

**Wykres 3. Koszty Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 i 2015 r. - w mln zł**

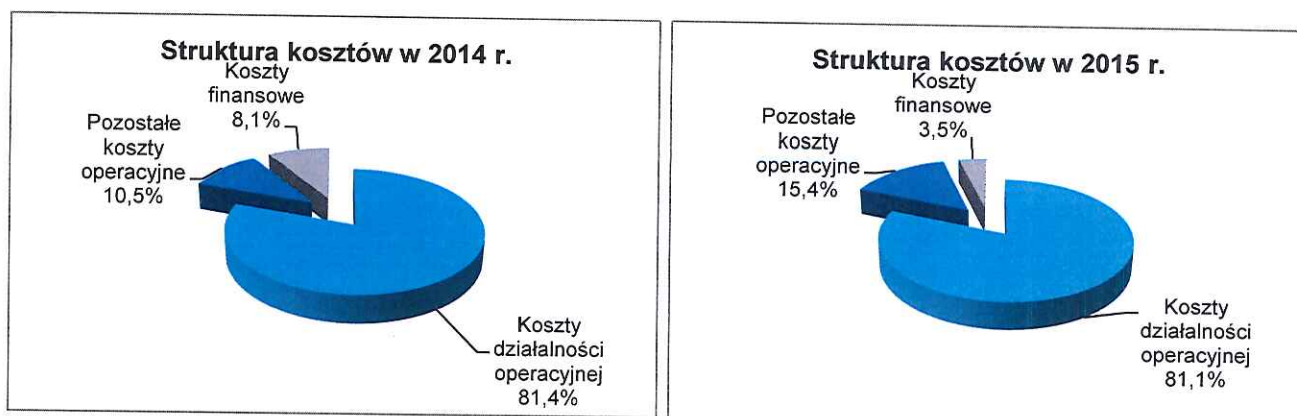


Na wzrost kosztów GK ARP S.A. w 2015 r. największy wpływ miało wejście do GK ARP S.A. spółki Przewozy Regionalne (wzrost kosztów amortyzacji, usług obcych, wynagrodzeń) oraz zawiązanie przez ARP S.A. odpisów aktualizujących wartość udzielonych pożyczek w związku z brakiem ich spłat przez pożyczkobiorców.

W strukturze kosztów dominowały koszty działalności operacyjnej. Ich udział w 2015 r. w kosztach działalności ogółem zmniejszył się z 81,4% do 81,1%. Tendencję wzrostową wykazały pozostałe koszty operacyjne – ich udział wzrósł z 10,5% do 15,4%, natomiast udział kosztów finansowych zmniejszył się z 8,1% do 3,5%.



**Wykres 4. Struktura kosztów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r.**



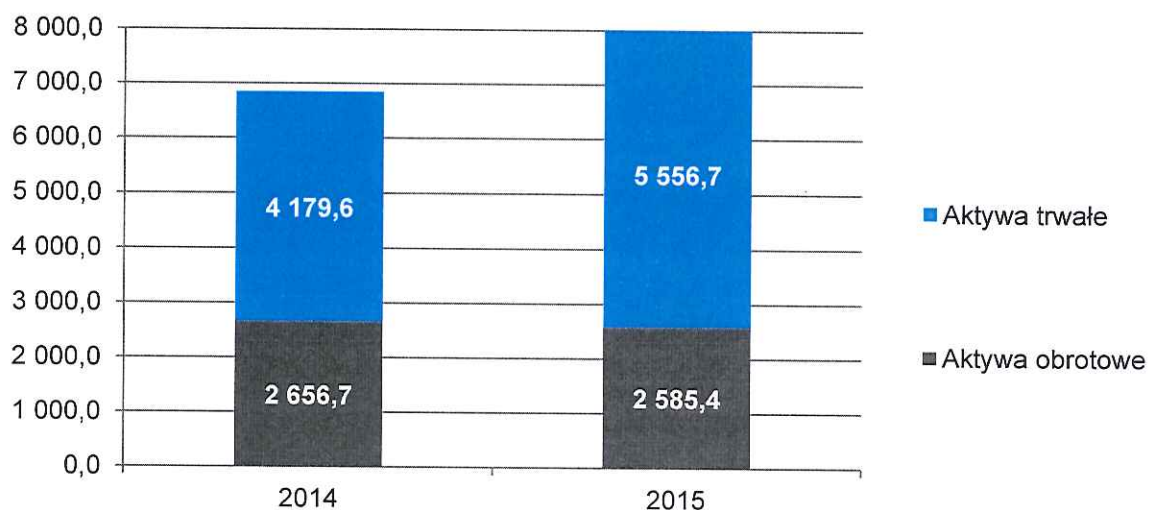
### 5.3 Wyniki finansowe

W 2015 r. GK ARP S.A. wypracowała zysk brutto w wysokości 373,0 mln zł oraz zysk netto w wysokości 433,3 mln zł. Skonsolidowany wynik za 2015 r. uwzględnia dokonany odpis wartości firmy powstałej przy nabyciu przez ARP S.A. większościowego pakietu udziałów spółki Przewozy Regionalne za cenę wyższą niż wartość godziwa nabytych aktywów netto.

### 5.4 Zmiany w bilansie

Suma bilansowa GK ARP S.A. na koniec 2015 r. wyniosła 8.142,1 mln zł.

**Wykres 5. Stan aktywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł**



W 2015 r. aktywa trwałe GK ARP S.A. zwiększyły się w stosunku do 2014 r. o 1.377,1 mln zł, głównie w pozycji „rzeczowe aktywa trwałe” (wzrost o kwotę 943,8 mln zł). W aktywach obrotowych nastąpił spadek o 71,3 mln zł w stosunku

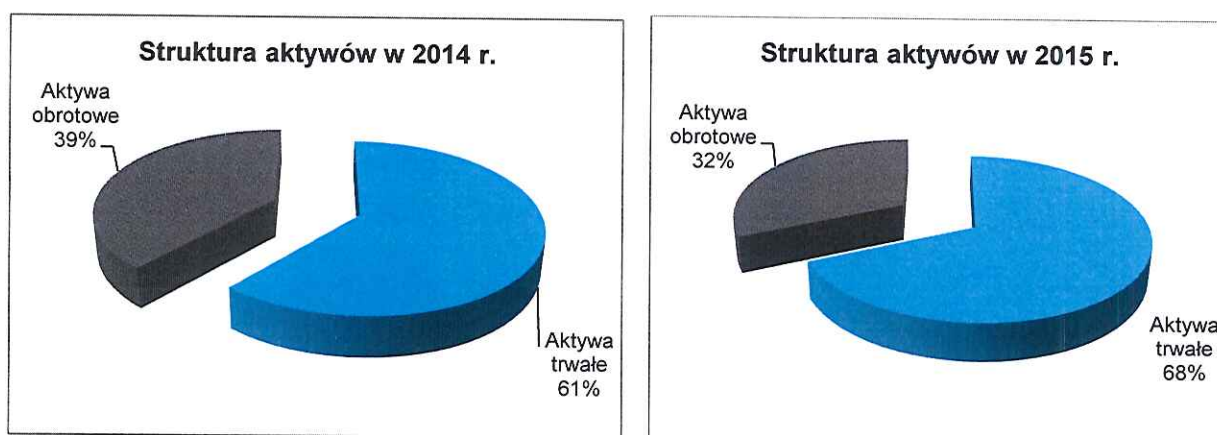


do 2014 r. Największy spadek odnotowano w pozycji inwestycje krótkoterminowe (spadek o 76,4 mln zł).

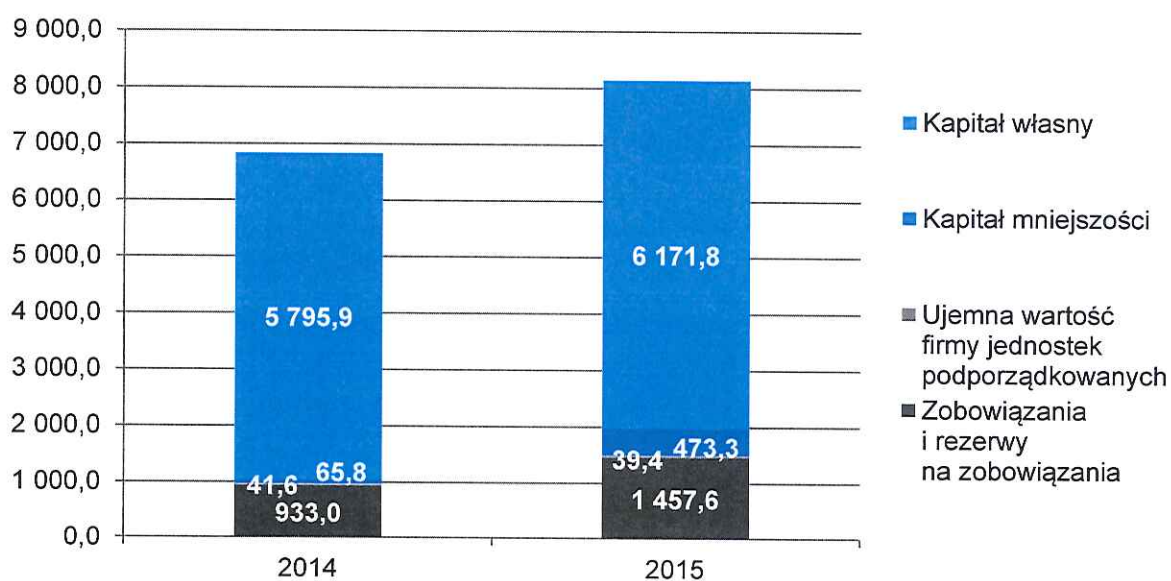
Na wzrost aktywów trwałych znaczący wpływ miało objęcie konsolidacją spółki Przewozy Regionalne, która w związku z charakterem prowadzonej działalności posiada znaczny majątek trwały, przede wszystkim w postaci taboru kolejowego.

W strukturze aktywów na koniec 2015 r. w porównaniu z 2014 r. nie nastąpiły istotne zmiany – aktywa trwałe stanowiły 68,2% sumy bilansowej, wobec 61,1% w roku ubiegłym.

**Wykres 6. Struktura aktywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015**



**Wykres 7. Stan pasywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł**





W 2015 r. kapitał własny GK ARP S.A. wzrósł o 375,9 mln zł wobec stanu na koniec 2014 r. Największy wpływ na wzrost kapitału własnego miał wypracowany w 2015 r. zysk netto w wysokości 433,3 mln zł oraz zmiana in plus w pozycji kapitał podstawowy (wzrost o 233,6 mln zł). Natomiast największa zmiana in minus nastąpiła w pozycji pozostałe kapitały rezerwowe (spadek o 235,2 mln zł).

Wzrost wobec stanu na koniec 2014 r. wykazały również następujące pozycje pasywów: kapitał mniejszości (o 407,5 mln zł) oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania (o 524,6 mln zł).

Spadek wobec stanu na koniec 2014 r. wykazała pozycja ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych (o 2,2 mln zł).

W strukturze pasywów wobec stanu na koniec 2014 r. wzrósł udział kapitału mniejszości z 1,0% do 5,8% oraz zobowiązań i rezerw na zobowiązania – z 13,6% do 17,9%, zmniejszył się natomiast udział pozostałych pozycji tj. kapitału własnego – z 84,8% do 75,8%, ujemnej wartości jednostek podporządkowanych – z 0,6% do 0,5%.

#### Wykres 8. Struktura pasywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015

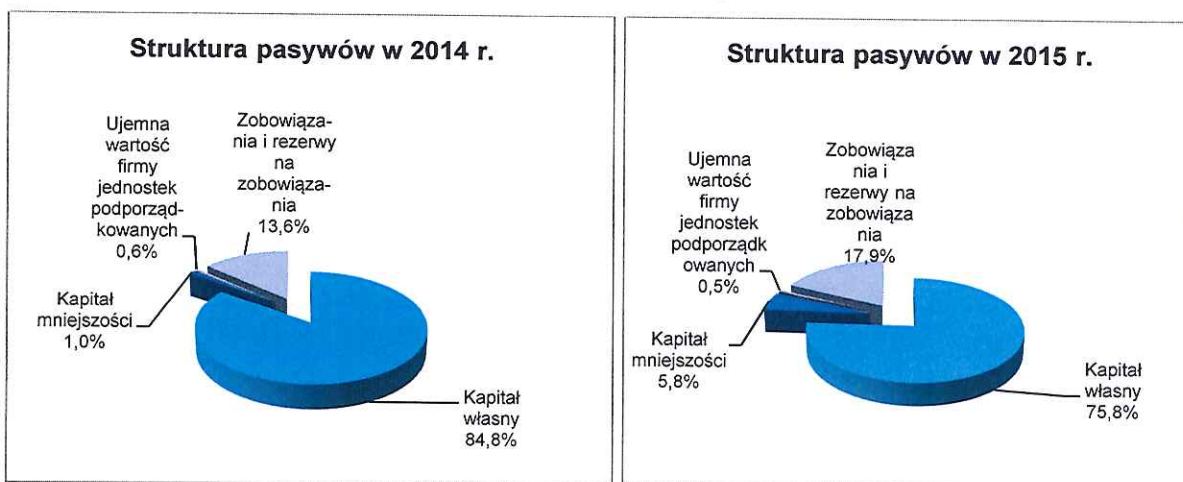


Tabela 3. Wpływ bilansu ARP S.A. na bilans Grupy Kapitałowej ARP S.A. wg stanu na 31.12.2015 r. – w mln zł

Lp.	Wyszczególnienie	Wartości bilansowe na 31.12.2015 r.:	
		Grupa Kapitałowa ARP S.A.	ARP S.A.
<b>A.</b>	<b>AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>5 556,7</b>	<b>4 667,9</b>
I.	Wartości niematerialne i prawne	21,6	0,7
II.	Wartość firmy jednostek podporządkowanych	0,1	0,0



III.	Rzeczowe aktywa trwałe	1 662,6	63,1
IV.	Należności długoterminowe	787,7	948,6
V.	Inwestycje długoterminowe	2 994,9	3 622,9
VI.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	89,8	32,6
<b>B.</b>	<b>AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>2 585,4</b>	<b>1 734,9</b>
I.	Zapasy	163,0	0,2
II.	Należności krótkoterminowe	683,2	368,1
III.	Inwestycje krótkoterminowe	1 724,4	1 366,0
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	14,8	0,6
<b>AKTYWA RAZEM</b>		<b>8 142,1</b>	<b>6 402,8</b>
<b>A.</b>	<b>KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>6 171,8</b>	<b>5 925,2</b>
I.	Kapitał (Fundusz) podstawowy	5 274,8	5 274,8
II.	Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,0	0,0
III.	Udziały (Akcje) własne	0,0	0,0
IV.	Kapitał (Fundusz) zapasowy	758,1	227,7
V.	Kapitał (Fundusz) z aktualizacji wyceny	63,9	63,0
VI.	Pozostałe kapitały (Fundusze) rezerwowe	45,1	11,4
VII.	Różnice kursowe z przeliczenia	-0,2	0,0
VIII.	Zysk (Strata) z lat ubiegłych	-389,5	0,0
IX.	Zysk (Strata) netto za rok obrotowy	433,3	362,0
X.	Odpisy z zysku w ciągu roku obrotowego	-13,7	-13,7
<b>B.</b>	<b>KAPITAŁ MNIEJSZOŚCI</b>	<b>473,3</b>	<b>0,0</b>
<b>C.</b>	<b>UJEMNA WARTOŚĆ FIRMY JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH</b>	<b>39,4</b>	<b>0,0</b>
<b>D.</b>	<b>ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>1 457,6</b>	<b>477,6</b>
I.	Rezerwy na zobowiązania	526,4	85,2
II.	Zobowiązania długoterminowe	257,9	208,2
III.	Zobowiązania krótkoterminowe	600,4	181,1
IV.	Rozliczenia międzyokresowe	72,9	3,1
<b>PASYWA RAZEM</b>		<b>8 142,1</b>	<b>6 402,8</b>

W tabeli powyżej zaprezentowane zostało porównanie kwot bilansu skonsolidowanego w relacji do bilansu jednostkowego ARP S.A. na 31.12.2015 r. Z powyższej informacji wynika, że Spółka dominująca miała najistotniejszy wpływ na łączną sumę bilansową GK ARP S.A. – udział w sumie bilansowej wynosi ok. 78,6%.



## 5.5 Analiza wskaźnikowa

Tabela 4. Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej ARP S.A.

Lp.	Nazwa wskaźnika	Definicja wskaźnika	Grupa Kapitałowa ARP S.A.	
			2014	2015
1.	Wskaźnik płynności bieżącej	$\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	9,91	4,31
2.	Wskaźnik płynności natychmiastowej	$\frac{\text{Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	5,43	2,60
3.	Wskaźnik zadłużenia (%)	$\frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania} \times 100}{\text{Pasywa ogółem}}$	13,65	17,90
4.	Finansowanie aktywów kapitałem własnym (%)	$\frac{(\text{Kapitał własny} + \text{Kapitał mniejszościowy}) \times 100}{\text{Aktywa ogółem}}$	85,74	81,61

Wskaźnik zadłużenia oraz finansowania aktywów kapitałem własnym za 2015 r. uległy niewielkiemu pogorszeniu wobec wykonania za 2014 r.

Wskaźnik płynności bieżącej oraz płynności natychmiastowej również uległy pogorszeniu, co wynika głównie z przeksięgowania krótkoterminowej części kredytu zaciągniętego na sfinansowanie programu „Wspieranie przez ARP S.A. inicjatyw pobudzających polską gospodarkę” do zobowiązań krótkoterminowych.



## 6 ANALIZA RYZYK

Spółki GK ARP S.A. identyfikują i zabezpieczają różnego rodzaju ryzyka o charakterze ogólnym oraz specyficznym dla branży, w której funkcjonują. W sprawozdaniach finansowych za 2015 r. spółki wskazują ryzyka związane ze stosowanymi instrumentami finansowymi jako mające najistotniejszy wpływ na prowadzoną przez nie działalność, osiągnane wyniki oraz perspektywy rozwoju. Podstawowe rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych GK ARP S.A. obejmują ryzyko: kredytowe, utraty płynności finansowej, zmiany stopy procentowej oraz zmiany kursów walut. Ryzyka te szczególnie występują w spółkach:

- w zakresie ryzyka kredytowego, w tym ryzyka związanego z kredytem kupieckim:
  - Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.,
  - Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. Grupa Kapitałowa,
  - H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.,
  - LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o.,
  - Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa,
  - Przewozy Regionalne Sp. z o.o.,
- w zakresie ryzyka utraty płynności finansowej:
  - Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. Grupa Kapitałowa,
  - H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.,
  - LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o.,
  - Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa,
  - Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.,
  - Przewozy Regionalne Sp. z o.o.,
  - Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o.,
- w zakresie ryzyka zmiany stóp procentowych:
  - Agencja Rozwoju Przemysłu S.A.,
  - Centrala Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. Grupa Kapitałowa,
  - Fabryka Obrabiarek "RAFAMET" S.A. Grupa Kapitałowa,
  - FPW Lease Sp. z o.o.,
  - H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.,
  - Kopalnia Soli Kłodawa S.A.,
  - Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa,
  - Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.,
  - Przewozy Regionalne Sp. z o.o.,
- w zakresie ryzyka rynkowego związanego ze zmianami kursów walut:
  - Fabryka Obrabiarek "RAFAMET" S.A. Grupa Kapitałowa,
  - FPW Lease Sp. z o.o.,
  - H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.,





- Kopalnia Soli Kłodawa S.A.,
- LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o.,
- Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa,
- Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.,
- Przewozy Regionalne Sp. z o.o.

Drugą najistotniejszą grupę ryzyk zidentyfikowanych w ramach GK ARP S.A. stanowią ryzyka operacyjne. Ryzyka te obejmują w szczególności:

- niepozyskanie wystarczającego wolumenu kontraktów lub uzależnienie od jednego odbiorcy (m.in. Energia Euro Park Sp. z o.o., FPW Lease Sp. z o.o., LOT Aircraft Maintenance Services Sp. z o.o., Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa, Kopalnia Soli Kłodawa S.A., H. Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o., Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o.),
- zmiany w sektorze ochrony zdrowia (Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o.),
- wpływ klimatu („łagodna” zima) na wysokość przychodów Kopalni Soli Kłodawa S.A.,
- niezyskanie koncesji na eksploatację w latach 2019-2052 przez Kopalnię Soli Kłodawa S.A.,
- uzyskanie negatywnej decyzji przez Centralę Zaopatrzenia Hutnictwa S.A. ws. rozliczenia podatku VAT,
- opóźnienia w realizacji znaczącego kontraktu przez Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.,
- niezatwierdzenie przez Prezesa URE wnioskowanych kosztów taryfowych dotyczących świadczonych usług dystrybucyjnych, ograniczona możliwość wprowadzania zmian do zatwierdzonej wcześniej taryfy oraz uznanie nakładów inwestycyjnych w części niepokrywającej rzeczywistych kosztów poniesionych przez Energię Euro Park Sp. z o.o.,
- zagadnienie stosowania wspólnotowych zasad udzielania pomocy publicznej w parkach naukowo-technologicznych przez Dolnośląską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A.,
- specyfikę działalności w sektorze górnictwym oraz możliwość wystąpienia nieprzewidzianych zdarzeń (m.in. zjawiska geotechniczne, katastrofy górnicze, pożary czy zalanie wodami podziemnymi) w Kopalni Soli Kłodawa S.A.,
- nieosiągnięcie w pełni celów finansowych określonych w planie restrukturyzacji Przewozów Regionalnych Sp. z o.o.,
- utratę wykwalifikowanej kadry pracowniczej przez Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa, Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o., Przewozy Regionalne Sp. z o.o. oraz Fabrykę Obrabiarek "RAFAMET" S.A. Grupa Kapitałowa,
- możliwość wystąpienia nadmiernych żądań płacowych i protestów w spółce Przewozy Regionalne Sp. z o.o.,



- zdarzenia o charakterze katastrof i poważnych wypadków mogących skutkować zobowiązaniami przekraczającymi wartość polis ubezpieczeniowych spółki Przewozy Regionalne Sp. z o.o.,
- wzrost cen surowców i materiałów (Szpital Specjalistyczny w Kościerzynie Sp. z o.o., Polimex-Mostostal S.A. Grupa Kapitałowa, Fabryka Obrabiarek "RAFAMET" S.A. Grupa Kapitałowa).

Obok wykazanych powyżej ryzyk w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za 2015 r. przedstawione zostały informacje nt. wystąpienia niepewności co do kontynuacji działalności przez spółki tworzące GK ARP S.A., jak również wskazano spółki, w których wystąpiło ryzyko naruszenia struktury kapitałów w przypadku dalszego ponoszenia strat.



## 7 INFORMACJE O ZNACZĄCYCH ZDARZENIACH W GRUPIE KAPITAŁOWEJ ARP S.A. PO DNIU BILANSOWYM

### ❖ Kolejne wniesienie spółek z portfela ARP S.A. do FIZAN

12.01.2016 r. zostały zawarte umowy przeniesienia do FIZAN praw z udziałów i akcji 5 spółek z portfela ARP S.A., w tym:

- do FIZAN Nieruchomości ARP zostały wniesione udziały IDA Nieruchomości 2 Sp. z o.o.,
- do FIZAN Spółek ARP zostały wniesione akcje i udziały spółek: Energia Euro Park Sp. z o.o., MESKO - AGD Sp. z o.o., MESKO - ROL Sp. z o.o., Zakłady Tworzyw Sztucznych "Artgos" S.A.

14.01.2016 r. nastąpiło przydzielenie ARP S.A. Certyfikatów Inwestycyjnych serii C obu funduszy.

### ❖ Zakup majątku od syndyka masy upadłości KKSM w upadłości

ARP S.A. z wykorzystaniem spółki celowej zrealizowała projekt polegający na nabyciu składników majątkowych składających się na zorganizowaną część przedsiębiorstwa Kieleckie Kopalnie Surowców Mineralnych w upadłości oraz na zapewnieniu środków niezbędnych dla kontynuowania ich działalności operacyjnej. Oznacza to kontynuację działalności jednej z najważniejszych firm w regionie świętokrzyskim, istotnego dostawcy kruszyw wykorzystywanych do budowy dróg, przedsiębiorstwa o długoletniej historii.

12.01.2016 r. oraz 27.01.2016 r. podpisane zostały oświadczenia o objęciu przez ARP S.A. nowo emitowanych udziałów spółki celowej Świętokrzyskie Kopalnie Surowców Mineralnych Sp. z o.o. (dawniej SPV ARP Energia Sp. z o.o., dalej ŚKSM) z siedzibą w Kielcach za łączną kwotę 70,0 mln zł. Transakcja ta została sfinansowana ze środków własnych ARP S.A.

29.01.2016 r. ŚKSM nabyła od syndyka majątek składający się na zorganizowaną część przedsiębiorstwa Kieleckie Kopalnie Surowców Mineralnych w upadłości (dalej KKSM).

W wyniku dokapitalizowania dokonanego przez ARP S.A. zapewniono także środki na niezbędne inwestycje, kapitał obrotowy wymagany do restrukturyzacji KKSM oraz kontynuacji jej działalności i dalszego rozwoju.



#### ❖ Fabryka Obrabiarek RAFAMET S.A.

21.01.2016 r. zostały podpisane umowy pomiędzy Fabryką Obrabiarek RAFAMET S.A. a Fabryką Urządzeń Mechanicznych „Poręba” Sp. z o.o. w upadłości likwidacyjnej na zakup:

- dokumentacji projektowej oraz związanych z tą dokumentacją autorskich praw majątkowych siedmiu typów podstawowych oraz pozostałych typów obrabiarek produkowanych do 29.05.2015 r. przez Fabrykę Urządzeń Mechanicznych „Poręba” Sp. z o.o. z siedzibą w Porębie, oraz zakupu modelowania odlewniczego,
- znaku towarowego spółki „Poręba 1798”.

Łączna wartość zakupu wyniosła 2.650,0 tys. zł netto.

7.03.2016 r. został podpisany Akt założycielski spółki POREBA 1798 Machine Tools – Sp. z o.o.

Kapitał zakładowy spółki wynosi 200.000,0 zł i dzieli się na 400 równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 500,0 zł każdy. Fabryka Obrabiarek RAFAMET S.A. posiada 100% udziałów ww. spółki. Przedmiotem działalności utworzonej spółki będzie sprzedaż obrabiarek.

W dniu 23.05.2016 r. nastąpiła rejestracja w Rejestrze Przedsiębiorców pod numerem 0000618904 spółki POREBA 1798 Machine Tools - Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością.

*Fabryka Obrabiarek RAFAMET S.A. jest spółką giełdową i na bieżąco publikuje istotne informacje (zgodnie z Rozporządzeniem 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 (Dz. U. z 2014 r., poz. 133)). Informacje te spółka przekazuje równocześnie do KNF, GPW oraz do publicznej wiadomości. W związku z powyższym w niniejszym sprawozdaniu zaprezentowane zostały tylko wybrane zdarzenia dotyczące spółki, uznane przez ARP S.A. za istotne z punktu widzenia podmiotu konsolidującego, przy założeniu, że inne opublikowane przez spółkę informacje są powszechnie dostępne.*

#### ❖ H. Cegielski-Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o.

H. Cegielski-FPS jest powiązana na poziomie operacyjnym ze spółką PTS Sp. z o.o. W celu osiągnięcia synergii oraz zwiększenia efektywności wspólnie realizowanych kontraktów spółka PTS Sp. z o.o. objęła za gotówkę udziały w kwocie 35,0 mln zł w podwyższonym kapitale zakładowym H. Cegielski-FPS. Obie spółki są powiązane



poprzez branżę oraz realizację wspólnych przedsięwzięć biznesowych, dlatego też uzasadnione stało się ich powiązanie również na poziomie kapitałowym.

14.01.2016 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników H. Cegielski-FPS wyraziło zgodę na przystąpienie PTS Sp. z o.o. do spółki H. Cegielski-FPS poprzez objęcie 70.000 nowych udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym H. Cegielski-FPS o wartości nominalnej 500,0 zł każdy.

29.01.2016 r. nastąpiło objęcie ww. udziałów przez PTS Sp. z o.o.

27.04.2016 r. ww. podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym, w wyniku czego na dzień sporządzenia niniejszej informacji ARP S.A. posiadała 66,84% udziałów w kapitale zakładowym ww. spółki, natomiast PTS Sp. z o.o. 33,16%.

#### ❖ **Polski Tabor Szynowy Sp. z o.o.**

12.05.2016 r. spółka PTS Sp. z o.o. w imieniu Konsorcjum, w skład którego wchodzi ARP S.A., PTS oraz H. Cegielski – FPS, złożyła do sądu pozew przeciwko PKP Intercity S.A. o zapłatę kwoty 14.951,2 tys. zł, potrąconej tytułem kar umownych z wierzytelności wynikającej z Umowy na dostawę 20 pasażerskich wagonów kolejowych.

Dostawa realizowana była na podstawie umowy podpisanej 15.05.2015 r. przez Konsorcjum, na mocy której PTS Sp. z o.o. dostarczył do PKP Intercity S.A. 20 wagonów oraz zapewnił ich serwisowanie przez okres 6 lat.

#### ❖ **Grupa Polimex-Mostostal S.A.**

- 1.06.2016 r. Zarząd Polimex-Mostostal S.A. poinformował o wzroście kosztów związanych z budową nowego bloku energetycznego o mocy 1075 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni „Kozienice” (dalej Projekt Kozienice). Po przeprowadzeniu analiz wewnętrznych oraz przeprowadzonego na zlecenie spółki przez podmiot zewnętrzny audytu technicznego budowy ww. bloku energetycznego, realizowanej przez spółkę jako generalnego wykonawcę, spółka zidentyfikowała szereg ryzyk technicznych związanych z Projektem Kozienice oraz dokonała oszacowania kosztów związanych z ww. ryzykami. Polimex - Mostostal S.A. szacuje, że wzrost całkowitych kosztów związanych z ww. ryzykami wynikającymi z Projektu Kozienice wynosi ok. 130 mln zł. W chwili obecnej spółka analizuje wpływ ww. informacji na sytuację finansową spółki, a przede wszystkim ustala wpływ ww. ryzyk na wyniki finansowe spółki.



- Kwestie zidentyfikowanych ryzyk były również przedmiotem analizy Rady Nadzorczej. Na jej zlecenie audytor spółki, firma Deloitte, przeanalizowała wskazane ryzyka i potwierdziła ocenę spółki, że sprawozdanie finansowe za 2015 r. nie wymaga korekty.
- 19.04.2016 r. Sąd Rejonowy Katowice Wschód w Katowicach, Wydział X Gospodarczy wydał postanowienie o otwarciu postępowania sanacyjnego Przedsiębiorstwa Robót Inżynieryjnych PRInż - 1 Sp. z o.o. - spółki zależnej od Polimex - Mostostal S.A.
  - 14.03.2016 r. spółka zależna od Polimex-Mostostal S.A. – Polimex Energetyka Sp. z o.o. otrzymała pismo od spółki Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A. („PGE”) o rozpoczęciu realizacji kontraktu na wykonanie „Modernizacji kotłów CFB-670 na blokach 1-3 w PGE GiEK S.A. Oddział Elektrownia Turów” z dniem 14.03.2016 r.
  - 11.03.2016 r. spółka Polimex-Mostostal S.A. otrzymała z Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie XV Wydział Gospodarczy odpis wniosku o zawiązanie do próby ugodowej w sprawie o zapłatę złożony przez Doprastav S.A. Oddział w Polsce w dniu 30.12.2015 r. Termin posiedzenia Sądu w przedmiocie podjęcia próby ugodowej został wyznaczony na dzień 14.09.2016 r. Doprastav S.A. jako konsorcjant spółki przy realizacji kontraktów na budowę drogi ekspresowej S 69 Bielsko-Biała –Żywiec-Zwardoń, odcinek węzeł Mikuszowice, autostrady A1 Stryków-węzeł Tuszyn i A4 węzeł Szarów-węzeł Brzesko wniósł o zawiązanie do próby ugodowej celem zawarcia ugody polegającej na zapłacie przez Polimex-Mostostal S.A. kwoty 105.936.785,99 zł. na rzecz Doprastav S.A. tytułem zapłaty kosztów z ustawowymi odsetkami wynikającymi z realizacji kontraktów na budowę ww. dróg. Polimex-Mostostal S.A. kwestionuje roszczenie w całości.
  - 12.02.2016 r. Polimex-Mostostal S.A. zawarł umowę wniesienia aportem zorganizowanej części przedsiębiorstwa (dalej ZCP), na mocy której doszło do zbycia i przeniesienia ZCP na rzecz Mostostal Siedlce Sp. z o.o. Sp. k. (dalej Mostostal Siedlce) - spółki zależnej od Polimex-Mostostal S.A., tytułem podwyższenia wartości wkładu spółki w spółce Sp. z o.o. Sp. k. o kwotę 165.057.742,93 zł.
  - 29.01.2016 r. Polimex-Mostostal S.A. oraz wierzyciele finansowi będący stroną umowy w sprawie zasad obsługi zadłużenia finansowego spółki z dnia 21.12.2012 r. (dalej Umowa ZOZF), strony Umowy Pomiędzy Wierzycielami z dnia 12.09.2014 r. (w tym ARP S.A. jako Obligatariusz Nowych Obligacji) (łącznie dalej Wierzyciele)



podpisali dokumentację wdrażającą postanowienia zawarte we Wstępnym Porozumieniu w sprawie Nowej Strategii Grupy Kapitałowej „Polimex-Mostostal” (dalej Wstępne Porozumienie).

W ramach implementacji postanowień Wstępnego Porozumienia, spółka oraz Wierzyciele zawarli aneks do Umowy ZOZF przewidujący pozostawienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa – zakładu produkcyjnego Mostostal Siedlce w strukturach Grupy Kapitałowej Polimex-Mostostal. Zgodnie ze zmienioną Umową ZOZF, Zakład Mostostal Siedlce ma zostać wyodrębniony ze struktur spółki oraz wniesiony aportem do spółki Mostostal Siedlce. Wraz z aktywami spółka Mostostal Siedlce przejmie dług Polimex-Mostostal S.A. z tytułu istniejących kredytów udzielonych spółce przez bank PKO BP S.A. (w kwocie 100 mln zł) oraz bank Pekao S.A. (w kwocie 50 mln zł) zabezpieczonych na aktywach wchodzących w skład zakładu Mostostal Siedlce.

*Polimex-Mostostal S.A. jest spółką giełdową i na bieżąco publikuje istotne informacje (zgodnie z Rozporządzeniem 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 (Dz. U. z 2014 r., poz. 133)). Informacje te spółka przekazuje równocześnie do KNF, GPW oraz do publicznej wiadomości. W związku z powyższym w niniejszym sprawozdaniu zaprezentowane zostały tylko wybrane zdarzenia dotyczące spółki, uznane przez ARP S.A. za istotne z punktu widzenia podmiotu konsolidującego, przy założeniu, że inne opublikowane przez spółkę informacje są powszechnie dostępne.*



## **8 POLITYKA INWESTYCYJNA WOBEC SPÓŁEK TWORZĄCYCH GRUPĘ KAPITAŁOWĄ ARP S.A. ORAZ PERSPEKTYWY JEJ ROZWOJU**

Od początku 2016 r. obserwuje się istotne zmiany w otoczeniu zewnętrznym ARP S.A., wśród których należy wymienić w szczególności koncepcję nowego średniookresowego planu rozwoju państwa, kładącą szczególny nacisk na kwestie zrównoważonego rozwoju w aspekcie geograficznym i społecznym, jak również planowaną zmianę systemu funkcjonowania agencji rządowych wspierających polskie przedsiębiorstwa.

16.02.2016 r. został przyjęty „Plan na rzecz odpowiedzialnego rozwoju” (dalej Plan), który wskazuje m.in. zestaw kluczowych narzędzi wspierających rozwój polskiej gospodarki. Jednym z elementów w realizacji Planu będzie powstały w kwietniu 2016 r. Polski Fundusz Rozwoju, którego rolą jest skoncentrowanie w jednej spójnej organizacji agencji i instytucji mających za zadanie poprzez wspieranie przedsiębiorców i przedsięwzięć aktywnie wpływać na wzrost gospodarczy. Podmioty skupione w ramach Grupy PFR będą ze sobą współpracowały osiągając efekt synergii. Pozwoli to na stworzenie efektywnego, zintegrowanego systemu instytucji rozwoju. Zakres wsparcia obejmie wiele obszarów – małe i średnie firmy, inwestycje, infrastrukturę, eksport, promocję, innowacje. PFR pozyska kapitał na inwestycje oferowany na preferencyjnych warunkach przez międzynarodowe instytucje finansowe.

Również ARP S.A. będzie pełnić aktywną rolę w realizacji Planu. Na nowo ustalona zostanie rola ARP S.A., która wejdzie w struktury PFR. ARP S.A. otrzyma nowe zadania i będzie je realizowała w ściśle wyznaczonych obszarach działalności. Kierunki i cele strategiczne ujęte w „Strategii ARP S.A. w perspektywie do 2020 r.” zostaną zweryfikowane, aby ARP S.A. jak najlepiej mogła wpisać się w realizację rządowego Planu. Prowadzony jest przegląd aktywów Spółki, w tym również portfela spółek, po to, aby jak najlepiej wykorzystać wewnętrzny efekt synergii.





## 9 PODSUMOWANIE

W okresie transformacji gospodarki ARP S.A. stanowiła jeden z głównych instrumentów państwa wspierający działania na rzecz dostosowania polskich przedsiębiorstw do funkcjonowania w warunkach gospodarki rynkowej. Powierzono jej prowadzenie procesów restrukturyzacji kluczowych gałęzi przemysłu, m.in. hutnictwa żelaza i stali, przemysłu stocznioowego i przemysłu obronnego. Oprócz szeroko rozumianych działań restrukturyzacyjnych ARP S.A. podejmowała także działania sprzyjające aktywizacji gospodarczej regionów, wspierała agencje rozwoju regionalnego i inicjowała tworzenie parków przemysłowych.

Nadal jednym z głównych zadań ARP S.A. pozostanie wspieranie procesów restrukturyzacyjnych przeprowadzanych w przedsiębiorstwach. W swojej obecnej działalności ARP S.A. będzie również aktywnie wspierała rozwój innowacji, traktując je jako kluczowy czynnik poprawy konkurencyjności polskich przedsiębiorstw. Zadaniem ARP S.A. będzie kojarzenie firm typu start-up niosących innowacje z dużymi podmiotami. W tym celu ARP S.A. zaczęła m.in. organizować Warsztaty Innowacyjnych Pomysłów, podczas których duże firmy określają swoje potrzeby, zaś mniejsze podmioty proponują rozwiązania. Rezultatem pierwszej tury warsztatów zorganizowanych wspólnie z PGNiG jest 87 innowacyjnych pomysłów. ARP S.A. otwiera się także na nowoczesne branże, w tym m.in. sektor kosmiczny, robotykę. W 2016 r. uruchomiony został akcelerator gier komputerowych w Cieszynie. Rolą ARP S.A. pozostaje pomoc regionom słabiej rozwiniętym poprzez stymulowanie rozwoju infrastruktury i inwestycji. Przykładem jest Klaster Edukacji Zawodowej działający na terenie zarządzanej przez ARP S.A. Tarnobrzesckiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej EURO-PARK WISŁOSAN, który kształci kadry i specjalistów dla potencjalnych inwestorów.

Mając na uwadze dotychczasowe doświadczenie ARP S.A., jej obecny potencjał i możliwości wykorzystania różnych źródeł finansowania należy wskazać ją jako właściwy podmiot, który wraz z całą Grupą Kapitałową będzie stanowił skuteczne narzędzie wspierające transformację polskiej gospodarki w kierunku gospodarki innowacyjnej.

Marcin Chludziński  
Prezes Zarządu

Michał Szaniawski  
Wiceprezes Zarządu



## 10 SPIS TABEL

Tabela 1.	Zmiany w portfelu ARP S.A. w 2015 r.	5
Tabela 2.	Podstawowe parametry finansowe podmiotów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2015 r.	8
Tabela 3.	Wpływ bilansu ARP S.A. na bilans Grupy Kapitałowej ARP S.A. wg stanu na 31.12.2015 r. – w mln zł	21
Tabela 4.	Wybrane wskaźniki finansowe Grupy Kapitałowej ARP S.A.	23

## 11 SPIS WYKRESÓW I RYSUNKÓW

Wykres 1.	Przychody Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r. - w mln zł	17
Wykres 2.	Struktura przychodów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r.	18
Wykres 3.	Koszty Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 i 2015 r. - w mln zł	18
Wykres 4.	Struktura kosztów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w 2014 r. i 2015 r.	19
Wykres 5.	Stan aktywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł	19
Wykres 6.	Struktura aktywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł	20
Wykres 7.	Stan pasywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł	20
Wykres 8.	Struktura pasywów Grupy Kapitałowej ARP S.A. w latach 2014-2015 w mln zł	21
Rysunek 1.	Podmioty Grupy Kapitałowej ARP S.A. podlegające konsolidacji i wyceniane metodą praw własności w 2015 r.	7