



# **SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ STELMET S.A.**

W ROKU OBROTOWYM 2016/2017

Zielona Góra, 19 stycznia 2018



# SPIS TREŚCI

## LIST PREZESA ZARZĄDU \_\_\_\_\_ 3

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE NT. DZIAŁALNOŚCI STELMET SA ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ STELMET \_\_\_\_\_ 4

## 2. ORGANIZACJA GRUPY KAPITAŁOWEJ \_\_\_\_\_ 5

2.1. Opis Grupy Kapitałowej _____	5
2.2. Zasady zarządzania Emitentem oraz Grupą Kapitałową _____	6

## 3. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ \_\_\_\_\_ 8

3.1. Obszar operacyjny _____	8
3.1.1. Model biznesowy _____	8
3.1.2. Lokalizacja produkcji oraz zdolności produkcyjne _____	8
3.1.3. Opis podstawowych produktów i usług _____	9
3.1.4. Rynki zbytu _____	11
3.1.5. Rynki zaopatrzenia _____	14
3.1.6. Informacje o umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej _____	16
3.1.7. Transakcje z jednostkami powiązanymi _____	16
3.1.8. Umowy ubezpieczenia _____	16
3.2. Obszar finansowy _____	17
3.2.1. Umowy kredytowe, umowy pożyczek, leasingi _____	17
3.2.2. Poręczenia i gwarancje _____	19
3.2.3. Transakcje pochodne _____	20
3.2.4. Emisje papierów wartościowych _____	20
3.3. Istotne zdarzenia po zakończeniu roku obrotowego _____	20

## 4. SYTUACJA FINANSOWA JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ \_\_\_\_\_ 21

4.1. Sezonowość działalności _____	21
4.2. Wyniki finansowe _____	23
4.3. Sytuacja majątkowa _____	29
4.4. Sytuacja pieniężna _____	33
4.5. Analiza wskaźnikowa _____	35
4.6. Istotne pozycje pozabilansowe _____	39
4.7. Wykorzystanie środków z emisji papierów wartościowych _____	39

4.8. Inwestycje _____	39
4.8.1. Nakłady inwestycyjne _____	39
4.8.2. Aktywa inwestycyjne _____	40
4.9. Dywidenda _____	40
4.10. Przewidywana sytuacja finansowa _____	40
4.11. Prognozy wyników finansowych _____	41

## 5. PERSPEKTYWY ROZWOJU EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ ORAZ RYZYKA I ZAGROŻENIA \_\_\_\_\_ 42

5.1. Strategia Grupy Kapitałowej _____	42
5.2. Perspektywy i czynniki rozwoju Spółki i Grupy Kapitałowej _____	44
5.3. Ryzyko i zagrożenia prowadzonej działalności _____	46

## 6. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO \_\_\_\_\_ 51

6.1. Zbiór stosowanych zasad ładu korporacyjnego _____	51
6.2. Odstępstwa od stosowanych zasad ładu Korporacyjnego _____	51
6.3. Systemy kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych _____	52
6.4. Akcje i akcjonariat _____	53
6.4.1. Struktura kapitału zakładowego _____	53
6.4.2. Struktura akcjonariatu _____	53
6.4.3. Wykaz akcji i udziałów podmiotów z Grupy Kapitałowej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących _____	54
6.4.4. Ograniczenia związane z papierami wartościowymi _____	55
6.4.5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych _____	55
6.4.6. Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami i obligatariuszami _____	55
6.5. Specjalne uprawnienia kontrolne _____	55
6.6. Władze _____	55
6.6.1. Zarząd _____	55
6.6.2. Rada Nadzorcza _____	56
6.7. Sposób działania i zasadnicze uprawnienia Walnego Zgromadzenia oraz opis praw akcjonariuszy i sposób ich wykonywania _____	58
6.8. Opis zasad zmiany statutu _____	58

## 7. POZOSTAŁE INFORMACJE \_\_\_\_\_ 59

7.1. Zasady sporządzenia sprawozdań finansowych oraz podstawa publikacji raportu _____	59
---	----

# SPIS TREŚCI

7.2. Postępowania przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej _____	59
7.3. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych _____	59
7.4. Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego ____	59
7.5. Informacja o zatrudnieniu _____	60
7.6. Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju _____	61
7.7. Certyfikaty, wyróżnienia i nagrody _____	61
7.8. CSR _____	61

8.

## **OŚWIADCZENIA ZARZĄDU \_\_\_\_\_ 62**

8.1. Oświadczenie Zarządu o rzetelności sprawozdań ____	62
8.2. Oświadczenie Zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych ____	62

# LIST PREZESA ZARZĄDU



Szanowni Państwo,

Przekazujemy Państwu sprawozdanie roczne podsumowujące najważniejsze wydarzenia oraz wyniki finansowe Stelmet S.A. oraz Grupy Kapitałowej Stelmet w roku obrotowym 2016/17. Był to dla nas rok pełen wyzwań, ale również czas efektywnej realizacji wcześniej rozpoczętych projektów.

Nasz rok obrotowy zakończyliśmy 30 września 2017 r. W tym czasie zakład produkcji drewnianej architektury ogrodowej w Grudziądzu, należący do naszej spółki MrGarden, działał już od ponad trzech kwartałów, osiągając na koniec września poziom produkcji na poziomie 80 tys. m<sup>3</sup> rocznie. Łączne nominalne moce produkcyjne w segmencie drewnianej architektury ogrodowej zakładów w Zielonej Górze i Grudziądzu wzrosły do 300 tys. m<sup>3</sup>. Zakład produkcji pelletu w Zielonej Górze pracował w ubiegłym roku nieprzerwanie niemal z pełną mocą, dlatego wiosną 2017 r. rozpoczęliśmy budowę drugiego takiego zakładu w Grudziądzu. W chwili, gdy piszę te słowa, z taśm produkcyjnych naszego drugiego zakładu produkcji pelletu zjeżdżają właśnie pierwsze partie produktu, a to oznacza, że nominalne moce produkcyjne Grupy w tym zakresie wzrosły do 150 tys. ton pelletu rocznie.

W Wielkiej Brytanii z sukcesem uruchomiliśmy centrum dystrybucyjne w portowym mieście Harwich. Zakończyliśmy również proces restrukturyzacji spółki Grange Fencing, którego zasadniczym elementem było zamknięcie realizowanej tam produkcji drewnianej architektury ogrodowej skoordynowane ze wzrostem produkcji w spółce MrGarden. Obecnie wszystkie produkty dostarczane przez nas na rynek brytyjski są wytwarzane w Polsce. Dzięki wykorzystaniu kontenerowego transportu morskiego możemy realizować wymierne oszczędności w dostawach do Wielkiej Brytanii. Rozpoczęliśmy też działania mające na celu zweryfikowanie możliwości sprzedaży na rynku Stanów Zjednoczonych. Nasze produkty były tam prezentowane na wystawach i targach branżowych. Obecnie trwają rozmowy z potencjalnymi odbiorcami.

Mimo wysiłku całego zespołu Grupy Stelmet, w minionym roku obrotowym nasze wyniki finansowe były niższe niż rok wcześniej. Złożył się na to przede wszystkim znaczący spadek przychodów ze sprzedaży wyrobów drewnianej architektury ogrodowej w Wielkiej Brytanii, wynikający głównie z silnego osłabienia się funta brytyjskiego wobec złotego, jak i niższej sprzedaży w ujęciu wolumenowym. Dostrzegamy jednak wyhamowanie negatywnego trendu w sprzedaży DAO na rynku brytyjskim w ostatnim kwartale minionego roku obrotowego. Rosnąca sprzedaż i pozycja rynkowa Stelmetu na głównych rynkach Europy kontynentalnej, takich jak Niemcy czy Francja, niestety nie zrekompensowała spadków w Wielkiej Brytanii.

W efekcie przychody Grupy Stelmet w roku obrotowym 2016/17 wyniosły nieco ponad 538 mln zł. Wypracowany w tym okresie wynik EBITDA wyniósł blisko 58 mln zł, zaś zysk netto ponad 19 mln zł. W strukturze przychodów największy, blisko 82-proc. udział miała sprzedaż drewnianej architektury ogrodowej. Z 10% do blisko 13% wzrósł natomiast udział przychodów ze sprzedaży pelletu, która w roku obrotowym 2016/17 była na rekordowym poziomie, o ponad 20% wyższym niż rok wcześniej.

W rok obrotowy 2017/18 weszliśmy w pełni przygotowani do dalszego zwiększania naszej obecności na głównych rynkach europejskich. Nieprzerwanie dążymy do osiągnięcia jak najlepszych wyników finansowych i zwiększania wartości Spółki. Naszym akcjonariuszom dziękuję za powierzone nam zaufanie, Radzie Nadzorczej oraz wszystkim Pracownikom za zaangażowanie i wkład włożony w proces zmian i rozwój Spółki oraz całej Grupy Stelmet.

Z wyrazami szacunku

Stanisław Bieńkowski,  
Prezes Zarządu Stelmet S.A.

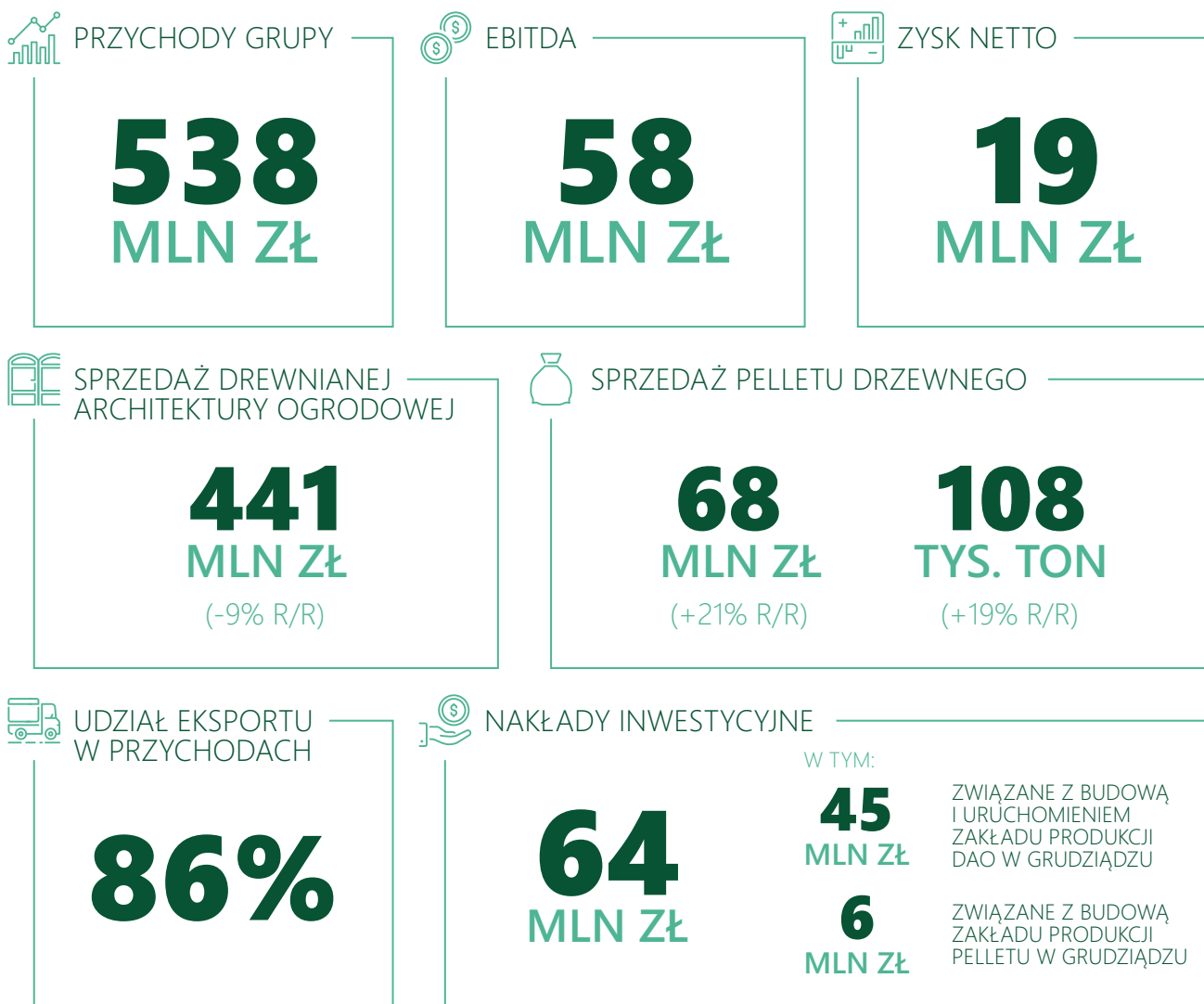
1.

# PODSTAWOWE INFORMACJE NT. DZIAŁALNOŚCI STELMET SA ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ STELMET

Stelmet Spółka Akcyjna (Stelmet SA, Spółka) jest Jednostką Dominującą w Grupie Kapitałowej Stelmet (Grupa Stelmet, Grupa Kapitałowa Stelmet, Grupa).

Grupa Kapitałowa Stelmet jest pionowo zintegrowanym producentem i dystrybutorem drewnianej architektury ogrodowej (DAO). Produkowane przez Grupę wyroby drewnianej architektury ogrodowej przeznaczone są do grodzenia, wyposażania i dekoracji ogrodów, parków, tarasów i innych przestrzeni o charakterze wypoczynkowo-rekreacyjnym. Grupa prowadzi działalność gospodarczą, sprzedając swoje wyroby w Polsce oraz za granicą. Produkty Grupy dostarczane są głównie do odbiorców w krajach UE w tym w: Wielkiej Brytanii, Francji, Niemczech oraz w Polsce. Istotnym źródłem przychodów Grupy jest także produkcja i sprzedaż ekologicznego paliwa jakim jest pellet drzewny, którego produkcja bazuje na produkcie ubocznym (trociny, zrębki) powstającym przy produkcji drewnianej architektury ogrodowej.

## Najważniejsze wyniki finansowe i operacyjne Grupy Stelmet w roku obrotowym 2016/2017



Wyniki obliczeń zamieszczone w tabelach w niniejszym sprawozdaniu mogą nie sumować się do pełnych wielkości jak również mogą zawierać nieznaczne rozbieżności związane z przyjętymi zaokrągleniami danych wyjściowych wykorzystywanych do poszczególnych przeliczeń.

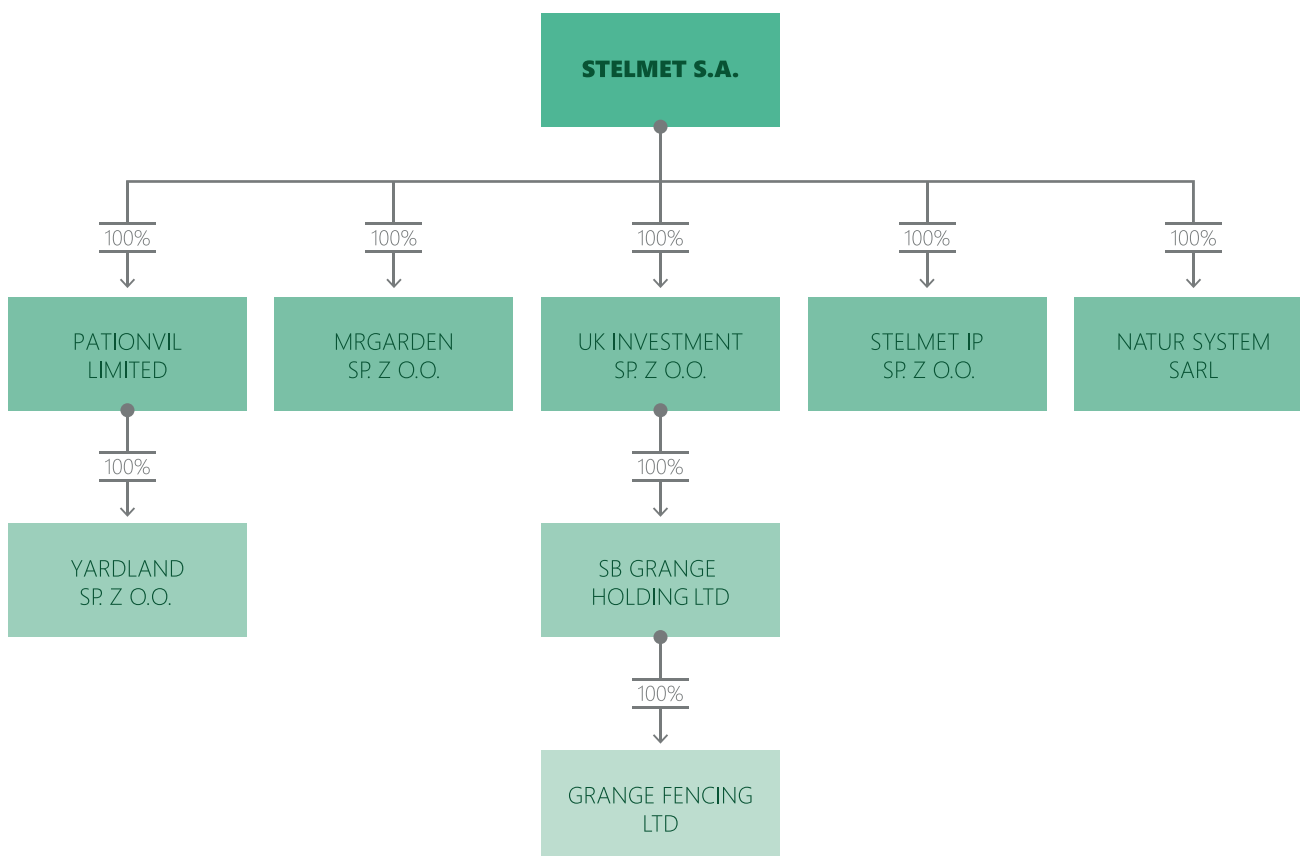
# ORGANIZACJA GRUPY KAPITAŁOWEJ

## 2.1.

## Opis Grupy Kapitałowej

Na dzień bilansowy 30 września 2017 r. Grupa Kapitałowa składała się z jednostki dominującej oraz ośmiu spółek zależnych.

Na dzień bilansowy 30 września 2017 r. Stelmet SA posiadała bezpośrednio i pośrednio 100% udziałów w kapitale wszystkich 8 spółek zależnych. Poniższy schemat przedstawia strukturę organizacyjną Grupy Stelmet wraz z powiązaniem kapitałowymi.



Poniżej zamieszczono podstawowe informacje nt. spółek zależnych wchodzących w skład Grupy na dzień 30 września 2017 r.

Nazwa	Lokalizacja	Główny przedmiot działalności
MrGarden sp. z o.o.	Polska	produkcja, sprzedaż i dystrybucja drewnianej architektury ogrodowej
STELMET IP sp. z o.o.	Polska	zarządzanie znakami towarowymi
UK Investment sp. z o.o.	Polska	działalność holdingów finansowych
SB Grange Holding Limited	Wielka Brytania	działalność holdingów finansowych
Grange Fencing Limited	Wielka Brytania	produkcja, sprzedaż i dystrybucja drewnianej architektury ogrodowej oraz metalowych i betonowych elementów ogrodzeń
NATUR SYSTEM SARL	Francja	pośrednictwo handlowe
Pationvil Limited	Malta	działalność holdingów finansowych
Yardland sp. z o.o.	Polska	handel hurtowy, pośrednictwo handlowe, sprzedaż detaliczna

W styczniu 2017 roku utworzona została spółka Pationvil Ltd z siedzibą na Malcie. W tym też miesiącu spółka Pationvil Ltd dokonała zakupu 100% udziałów w polskiej spółce Yardland sp. z o.o. Spółki, o których mowa powyżej zostały wyłączone z konsolidacji ze względu na to, że dopiero w końcu drugiego kwartału roku obrotowego 2016/2017 rozpoczęły działalność operacyjną, i skala ich działalności jest nieistotna z punktu widzenia Grupy Stelmet. Powyższe spółki ujmowane są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności. Łączne poniesione przez Stelmet SA nakłady na utworzenie spółki oraz wniesienie jej kapitału podstawowego wyniosły ok. 0,7 mln PLN.

Dodatkowo, Stelmet SA posiada 33% akcji w kapitale zakładowym Zielonogórskiego Klubu żużlowego S.SA, jednakże podmiot ten nie ma istotnego wpływu na ocenę wysokości aktywów i pasywów, zysków i strat oraz sytuacji finansowej Grupy Stelmet.

## Podwyższenia kapitału zakładowego w jednostce dominującej

W dniu 29 września 2016 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki dominującej podjęło uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę nie niższą niż 1 zł oraz nie wyższą niż 1.468.210 zł poprzez emisję nie mniej niż 1, ale nie więcej niż 1.468.210 akcji zwykłych na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje te zostały zaoferowane w ofercie publicznej na zasadach określonych w prospekcie emisyjnym. W dniu 17 października 2016 r. dokonano przydziału akcji serii C w ofercie publicznej. 20 października 2016 r. Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie podjął uchwałę w sprawie dopuszczenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW akcji Stelmet S.A. serii A, B i C oraz praw do akcji serii C. Następnie, 24 października 2016 r. podjęta została uchwała w sprawie wprowadzenia akcji i PDA do obrotu giełdowego, zgodnie z którą pierwszy dzień notowań został wyznaczony na 25 października 2016 r. W dniu 10 listopada 2016 r. Krajowy Rejestr Sądowy dokonał rejestracji podwyższenia kapitału Spółki o akcje serii C o wartości nominalnej 1.468.210 PLN.

## Podwyższenie kapitału zakładowego w spółkach zależnych

Na podstawie Uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników spółki MrGarden sp. z o.o. z dnia 30 sierpnia 2017 r. dokonano podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 850 tys. PLN poprzez utworzenie 8.500 nowych udziałów o wartości nominalnej 100 PLN każdy udział. Wartość emisyjna nowych udziałów wynosiła 85 mln PLN i nadwyżka ponad wartość nominalną (agio) została przekazana na kapitał zapasowy. Wszystkie udziały zostały objęte przez Stelmet SA.

Na podstawie Uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników spółki UK Investment sp. z o.o. z dnia 23 października 2017 r. dokonano podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę 100 tys. PLN poprzez utworzenie 2.000 nowych udziałów o wartości nominalnej 50 PLN każdy udział. Wartość emisyjna nowych udziałów wynosiła 6,9 mln PLN i nadwyżka ponad wartość nominalną (agio) została przekazana na kapitał zapasowy. Wszystkie udziały zostały objęte przez Stelmet SA. Następnie na podstawie nadzwyczajnej uchwały zarządu spółki SB Grange Holding Limited z dnia 02 listopada 2017 r. dokonano podwyższenia kapitału spółki SB Grange Holding Limited o kwotę 1,4 mln GBP poprzez utworzenie 1.400.000 nowych udziałów o wartości nominalnej 1 GBP każdy udział. Wszystkie udziały zostały objęte przez UK Investment sp. z o.o.

W dniu 4 grudnia 2017 r. nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego spółki zależnej Pationvil Ltd (Malta) z kwoty 142 tys. EUR do 357 tys. EUR. Podwyższony o 215 tys. EUR kapitał objął w całości Stelmet S.A. Podwyższony kapitał został w całości pokryty wkładem pieniężnym w wysokości 215 tys. EUR (tj. ok. 904 tys. PLN).

Po dniu 30 września 2017 roku do dnia sporządzenia niniejszego dokumentu nie miały miejsca żadne inne zmiany w składzie Grupy Kapitałowej Stelmet.

## 2.2.

### Zasady zarządzania Emitentem oraz Grupą Kapitałową

Stelmet SA jest przedsiębiorstwem wielozakładowym. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania w skład przedsiębiorstwa Stelmet SA wchodziły:

- 3 zakłady produkcji DAO wraz z dwoma wspomagającymi ich działalność filiami,
- zakład produkcji Pellet.

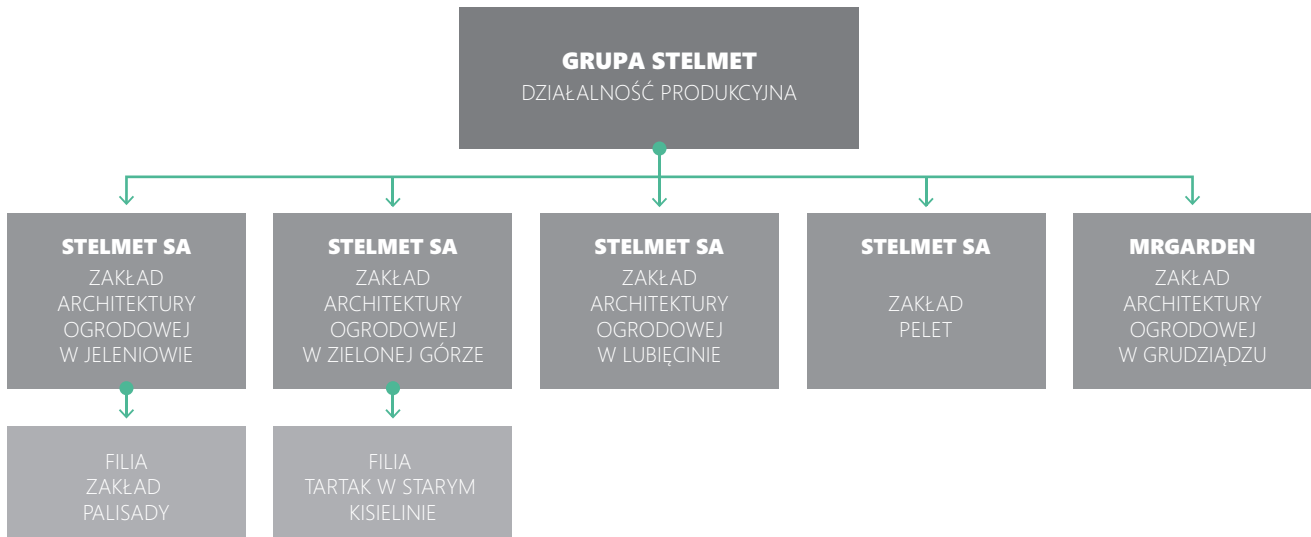
Struktura organizacyjna całej Spółki oparta jest na czterech podstawowych obszarach działalności: obszar sprzedaży, obszar produkcji i logistyki, obszar finansów i księgowości oraz obszar techniczno-inwestycyjny.

Głównymi Spółkami prowadzącymi działalność operacyjną w Grupie są: Stelmet SA, Grange Fencing Ltd. oraz MrGarden sp. z o.o.

Model zarządzania Grupą oparty jest na współpracy pomiędzy poszczególnymi Spółkami z wykorzystaniem istniejących efektów synergii oraz efektów skali Grupy. Najważniejszą rolę w Grupie sprawuje spółka Stelmet SA, która pełni nie tylko funkcje strategiczne i nadzorcze, ale również kontrolne i koordynujące dla innych spółek z Grupy.

Na dzień 30 września 2017 r. działalność produkcyjna zarówno Spółki jak i Grupy Stelmet zlokalizowana była w całości w Polsce. Poniżej schemat graficzny struktury organizacyjnej Grupy w obszarze produkcji

- zakład produkcji pellet (funkcjonujący w ramach Stelmet SA),
- zakład produkcji architektury ogrodowej w Zielonej Górze wraz z filią – tartakiem w Starym Kisielinie (funkcjonujący w ramach Stelmet SA),
- zakład produkcji architektury ogrodowej w Jeleniowie wraz z filią – zakładem palisady (funkcjonujący w ramach Stelmet SA),
- zakład produkcji architektury ogrodowej w Lubięcinie (funkcjonujący w ramach Stelmet SA),
- zakład produkcji architektury ogrodowej w Grudziądzu – (funkcjonujący w ramach MrGarden sp. z o.o.).



W roku obrotowym 2016/2017 Grupa posiadała również (w ramach spółki zależnej – Grange Fencing Ltd.) zakład produkcyjny drewnianej architektury ogrodowej zlokalizowany w Wielkiej Brytanii w mieście Telford. W związku z uruchomieniem zakładu produkcyjnego w Grudziądzu, działalność produkcyjna zakładu w Telford została zakończona w marcu 2017 roku.

Spółki zależne w Grupie Stelmet nie posiadają własnych organów nadzorujących. Jedynym organem tego typu jest Rada Nadzorcza funkcjonująca w Stelmet SA.

Poza utworzeniem spółek zależnych Pationvil Limited oraz Yardland sp. z o.o. jak również restrukturyzacją procesu produkcyjnego polegającą na przeniesieniu działalności produkcyjnej z zakładów zlokalizowanych w Wielkiej Brytanii do uruchomionego w trakcie roku obrotowego zakładu produkcji architektury ogrodowej w Grudziądzu, w okresie dwunastu miesięcy zakończonych 30 września 2017 r. nie nastąpiły żadne istotne zmiany w strukturze organizacji jak i w zasadach zarządzania Grupą Kapitałową Stelmet oraz przedsiębiorstwem Emitenta.



# DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ

## 3.1.

### Obszar operacyjny

#### 3.1.1.

#### Model biznesowy

Spółka i Grupa Stelmet jest pionowo zintegrowanym producentem i dystrybutorem drewnianej architektury ogrodowej. Samodzielnie wykonuje większość procesów technologicznych – od zakupu okrągłego surowca drzewnego począwszy, poprzez produkcję aż po pakowanie gotowych wyrobów. Istotnym elementem budowania wartości dodanej jest zarządzanie logistyką dostaw do większości klientów. Ponadto, w procesie produkcji drewnianej architektury ogrodowej, Spółka i Grupa uzyskują produkt uboczny, który w części sprzedają (zarówno Stelmet SA jak i MrGarden sp. z o.o.), a w części przetwarzają w pellet (tylko Stelmet SA). Stelmet SA posiada również koncesję na wytwarzanie energii elektrycznej z biomasy drzewnej (tzw. zielonej energii), która może być przedmiotem sprzedaży do innych podmiotów lub wykorzystana na własne potrzeby.

Pionowa integracja działalności umożliwia pełną kontrolę procesu produkcyjnego i dystrybucyjnego, co przyczynia się m.in. do terminowej realizacji skomplikowanych zamówień, uzyskiwania wyższych marż, zapewnienia wysokiej jakości produktu końcowego. Dodatkowo, pionowa integracja procesu produkcyjnego umożliwia zarówno Spółce jak i Grupie unikalną jego optymalizację oraz pełne wykorzystanie surowca drzewnego.

#### Opis procesu produkcyjnego

Po nabyciu surowca proces produkcyjny w zakładach produkcyjnych zarówno Spółki jak i Grupy rozpoczyna się od manipulacji surowca (tzn. cięcia drewna okrągłego na kłody o odpowiedniej długości), odkorowania, sortowania surowca według określonych długości i średnic, a następnie przetarcia (czyli rozkroju kłód), w wyniku którego powstają: (a) półfabrykaty wykorzystywane w dalszym procesie produkcyjnym oraz (b) produkt uboczny (zrębki, trociny, wióry, zrżyny). Powstający produkt uboczny w dużej części wykorzystywany jest do produkcji pelletu (paliwa ekologicznego), a także energii elektrycznej. Niewykorzystany produkt uboczny na wskazane powyżej cele jest sprzedawany w stanie nieprzetworzonym producentom płyt drewnopochodnych oraz innym podmiotom. Zagospodarowanie produktu ubocznego poprzez jego przetworzenie i sprzedaż w formie pelletu stanowi wraz ze sprzedażą produktu ubocznego uzupełnienie przychodów ze sprzedaży DAO.

Wytworzone na etapie przetarcia półfabrykaty poddawane są dalszemu procesowi obróbki maszynowej. Niektóre z wyrobów mogą dodatkowo podlegać procesom suszenia i malowania.

Końcowymi etapami produkcji jest montaż pojedynczych elementów w kompletny produkt, ich impregnacja oraz pakowanie. Tak przygotowany produkt trafia do Klientów zarówno Spółki jak i Grupy. Spółka i Grupa zajmują się także organizacją transportu produktów do Klientów. Sam transport realizowany jest już w zdecydowanej większości przez zewnętrzne wyspecjalizowane firmy.

#### 3.1.2.

#### Lokalizacja produkcji oraz zdolności produkcyjne

##### Architektura ogrodowa

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wszystkie zakłady produkcyjne Grupy Stelmet zlokalizowane były wyłącznie w Polsce i należały do nich 4 główne zakłady produkcyjne DAO wraz z 2 zakładami towarzyszącymi, które charakteryzują się wysokim stopniem automatyzacji biorąc pod uwagę branżę w której działa. Zakłady produkcyjne zlokalizowane są w Zielonej Górze, Lubięcinie, Jeleniowie (należące do Stelmet SA) oraz w Grudziądzu (należący do MrGarden sp. z o.o. – zlokalizowany na terenie SSE). Budowa zakładu w Grudziądzu została rozpoczęta w kwietniu 2015 r. i była kontynuowana przez cały rok obrotowy 2015/2016. Uruchomienie pierwszych partii produkcji wyrobów gotowych miało miejsce w październiku 2016 r. W trakcie roku obrotowego 2016/2017 realizowane były, zakładane wcześniej, kolejne etapy procesu inwestycyjnego (budowa placów magazynowych, doposażanie zakładu w kolejne maszyny i urządzenia) oraz stopniowo zwiększano zdolności produkcyjne i efektywność operacyjną tego zakładu.

Przez część okresu sprawozdawczego Grupa posiadała również (w ramach spółki zależnej – Grange Fencing Ltd.) jeden zakład produkcyjny drewnianej architektury ogrodowej zlokalizowany w Wielkiej Brytanii w Telford. W związku

z uruchomieniem zakładu produkcyjnego w Grudziądzu i osiągnięciem przez ten zakład zakładanej wielkości produkcji – w marcu 2017 r. dokonano zamknięcia zakładu i zakończono realizowaną tam produkcję.

Na dzień 30 września 2017 r. łączne zdolności produkcyjne zakładów Grupy, które zlokalizowane były wyłącznie w Polsce w ramach spółek Stelmet SA i MrGarden sp. z o.o., wynosiły około 300 tys. m<sup>3</sup> wytwarzanych produktów DAO rocznie, z czego 200 tys. m<sup>3</sup> dotyczyło Stelmet SA.

## Pellety

W trakcie całego okresu objętego niniejszym sprawozdaniem produkcja pellet w ramach Grupy była prowadzona przez Stelmet SA. Powyższą produkcję realizował nowoczesny wysoce zautomatyzowany zakład produkcji pellet, którego zdolności produkcyjne sięgają około 110 tys. ton pellet rocznie. Działalność tego zakładu jest ściśle powiązana z działalnością pozostałych zakładów produkujących DAO (głównie w Zielonej Górze), gdyż 100% surowca do produkcji pellet stanowią trociny, zrębki, które są produktem ubocznym powstającym przy produkcji DAO. W trzecim kwartale roku obrotowego 2016/2017 Grupa, w ramach spółki zależnej MrGarden sp. z o.o., rozpoczęła budowę zakładu pellet w Grudziądzu, który będzie zintegrowany z funkcjonującym tam zakładem produkcji drewnianej architektury ogrodowej. Rozpoczęcie działalności operacyjnej tego zakładu nastąpiło w pierwszym kwartale roku kalendarzowego 2018 r. Szacowane zdolności produkcyjne zakładu powinny wynieść około 40 tys. ton pelletu rocznie.

### 3.1.3.

## Opis podstawowych produktów i usług

### Produkty drewnianej architektury ogrodowej



Grupa produkuje wyroby głównie z drewna sosnowego i w mniejszym stopniu ze świerkowego. Produkty te stanowią elementy wyposażenia ogrodów, parków, miejsc rekreacji i obejmują pojedyncze produkty oraz ich kompletne zestawy, do których zaliczają się m.in. płoty, pergole, palisady, kwietniki, kratki, rollbordery, podesty, car-porty, altany narzędziowe oraz wyroby z łukami z drewna klejonego. Grupa dostarcza swoim klientom pełen zakres produktów drewnianej architektury ogrodowej, kompleksowo zaspokajając ich potrzeby na tego rodzaju asortyment. Grupa nie oferuje produktów wykonanych z egzotycznych gatunków drewna, a w ramach procesu produkcji nie stosuje kosztownych metod wykończenia i zabezpieczania (np. malowania lazurą). Grupa posiada w aspekcie wizualnym około 1,9 tys. wzorów wyrobów, które znajdują się w bieżącej produkcji.

Wyroby Grupy charakteryzują się wysoką jakością i w części sprzedawane są pod markami własnymi odbiorców – co jest zgodne z praktyką rynkową i wymaga spełnienia wysokich standardów jakościowych przez nich określonych. Dzięki wykorzystywaniu w procesie produkcyjnym nowoczesnych technologii, maszyn oraz planowaniu przy wykorzystaniu zintegrowanego systemu ERP SAP możliwe jest uzyskanie wysokiej wydajności, powtarzalnej jakości, zdolności do szybkiego reagowania na potrzeby nabywców, a także zminimalizowanie zużycia surowca, energii i innych zasobów.

Produkty DAO są zabezpieczane przed warunkami atmosferycznymi oraz czynnikami biologicznymi dzięki stosowanej w procesie produkcyjnym impregnacji ciśnieniowej lub ewentualnie zanurzeniowej. Proces impregnacji, poza funkcją ochronną spełnia także istotną funkcję dekoracyjną nadając wyrobom różnorodne barwy. Dodatkowo Grupa posiada także nowoczesną automatyczną linię do malowania wyrobów gotowych. W całym procesie produkcyjnym, a w szczególności w procesach impregnacji i malowania Grupa dąży do minimalizacji negatywnego wpływu na środowisko naturalne.

Wykorzystywana w autoklawach instalacja zamkniętego obiegu impregnatu wraz z systemem geomembran gwarantuje oszczędność zużycia energii i wody oraz minimalizuje ryzyko wycieków lub skażenia. Tym działaniom towarzyszy redukcja emitowanych w procesach wytwórczych zanieczyszczeń. Stelmet wykorzystuje wyłącznie drewno posiadające certyfikat FSC, co oznacza, że surowiec pochodzi z zasobów leśnych zarządzanych zgodnie z „Zasadami Dobrej Gospodarki Leśnej”.

Produkcję wyrobów drewnianej architektury w roku obrotowym 2016/2017 w ramach Grupy Stelmet prowadziły: Stelmet SA, MrGarden sp. z o.o., Grange Fencing Ltd (do czasu jej wygaszenia).

## Metalowe i betonowe elementy ogrodzeń

Na rynku brytyjskim, w ramach działalności prowadzonej przez Grange Fencing Ltd., Grupa sprzedaje także wyroby z metalu i betonu. Wyroby te (m.in. słupy, podmurówki, kotwy, gotowe przęsła i bramki z metalu) stanowią uzupełnienie oferowanej gamy produktów z drewna.

Przez część roku obrotowego 2016/2017 w Telford prowadzona była, w stosunkowo niewielkiej skali, produkcja elementów metalowych do ogrodzeń, która została ostatecznie zakończona w trzecim kwartale roku obrotowego 2016/2017. W związku z zamknięciem własnej produkcji wszystkie produkty z metalu i betonu oferowane przez Grange Fencing Ltd. są nabywane od podmiotów trzecich.

## Pellet

W procesie produkcji DAO powstaje produkt uboczny, który jest wykorzystywany przez Grupę (w ramach działalności prowadzonej przez Stelmet SA) do produkcji pelletu (paliwa ekologicznego) w wybudowanym na te potrzeby zakładzie Pellet zintegrowanym z zakładem produkcyjnym architektury ogrodowej w Zielonej Górze. Pellet oferowany przez Grupę cechuje jasna barwa, która świadczy o najwyższej jakości produktu. Wysoka jakość produktu ma swoje źródło w surowcu i stosowanej technologii suszenia surowca. Stelmet SA wykorzystuje jako surowiec własny produkt uboczny powstający w procesie mechanicznej obróbki drewna (po uprzednim jego odkorowaniu). W procesie suszenia wykorzystywane są niskotemperaturowe suszarnie taśmowe, dzięki którym osiągane są zadane parametry wilgotnościowe bez jego nadpalania – co ma często miejsce w wysokotemperaturowych suszarniach bębnowych. Najwyższą jakość pelletu potwierdzają i gwarantują niemieckie atesty EN plus A1 oraz DIN Plus.

Pellet jako produkt rynkowy jest wykorzystywany przez odbiorców końcowych do ogrzewania domów i innych pomieszczeń oraz obiektów używanych w działalności gospodarczej, a także do wytwarzania energii cieplnej w procesach przemysłowych.

Spółka produkuje pellet pod uznanymi na rynku markami: Lava oraz Olimp, a także stosunkowo niedawno wprowadzonymi markami: Firemaxx oraz Ecospecial.



### Pellet Lava

Pellet sprzedawany pod marką Lava cechuje przede wszystkim: (i) niska zawartość popiołu; (ii) wysoka kaloryczność; (iii) niska zawartość wilgoci; (iv) wysoka gęstość; oraz (v) bardzo niska zawartość w spalinach (powstających w wyniku spalania pelletu) dwutlenku siarki i innych szkodliwych substancji. Pellet Lava jest dostępny w średnicach 6 i 8 mm i sprzedawany w workach standardowej wielkości 15 kg.



### Pellet Olimp

Pellet Olimp należy do produktów Top Quality w segmencie premium (jeszcze wyższa jakość niż pellet Lava) i charakteryzuje się najwyższymi parametrami technicznymi popartymi dwoma certyfikatami gwarantującymi najwyższą jakość: (i) DIN plus oraz (ii) EN plus A1.

Pellet sprzedawany pod marką Olimp z powodzeniem zastępuje: ekogroszek, koks, węgiel i miał węglowy, gaz i olej opałowy. Produkt jest wyjątkowo wygodny w stosowaniu przez użytkownika oraz przyjazny dla środowiska. Ten rodzaj pelletu jest stosowany przez wymagających odbiorców do ogrzewania domów, pomieszczeń mieszkalnych, zakładów produkcyjnych, zwłaszcza w centrach miast i specjalnych strefach ochronnych.



### Pellet Firemaxx oraz Ecospecial

Obie marki również charakteryzują się bardzo wysoką jakością i zostały przygotowane jako uzupełnienie marek Lava i Olimp z myślą o sprzedaży dodatkowych ilości pelletu w sprzedaży spotowej oraz sprzedaży dla sieci handlowych. Taki sposób sprzedaży powyższych marek nie będzie wpływał na cenę i politykę sprzedażową oraz pozycję podstawowych marek pelletu (Lava oraz Olimp).

## Produkt uboczny

Na poszczególnych etapach produkcji (odkorowywanie, sortowanie, przetarcie drewna, obróbka wzdłuż i poprzeczna) drewnianej architektury ogrodowej, powstaje produkt uboczny w postaci m.in. drewna okrągłego odsortowanego, kory, zrębków, trocin, wiórów oraz zrżynów.

Produkt uboczny od wielu lat na rynku jest surowcem, na który występuje duże zapotrzebowanie ze strony m.in. producentów płyt drewnopochodnych, przemysłu celulozowego oraz podmiotów zajmujących się sprzedażą konfekcjonowanej kory i zrębków.

Z uwagi na charakter prowadzonej produkcji, produkt uboczny powstaje tylko w zakładach realizujących cykl produkcji obejmujący odkorowanie, przetarcie, obróbkę wzdłużną i poprzeczną, czyli zakładów produkcyjnych DAO funkcjonujących w Grupie w ramach spółek Stelmet SA i MrGarden sp. z o.o.

## Wytwarzanie energii elektrycznej

W dniu 30 listopada 2016 r. spółka Stelmet SA decyzją Prezesa URE otrzymała koncesję na wytwarzanie energii elektrycznej w generatorze o zainstalowanej mocy elektrycznej 1,8MW w ramach OZE i od tego dnia prowadzi działalność w tym zakresie.

Wytworzona w ten sposób energia elektryczna może być przedmiotem sprzedaży do innych podmiotów, a także może być wykorzystana na własne potrzeby. Dodatkowo daje prawo uzyskania świadectw pochodzenia potwierdzających wytwarzanie energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii (tzw. zielone certyfikaty). Świadectwa pochodzenia są przedmiotem sprzedaży na Towarowej Giełdzie Energii za pośrednictwem biura maklerskiego lub w drodze kontraktów bilateralnych z innymi podmiotami, stanowiąc źródło dodatkowych przychodów Grupy.

### 3.1.4.

## Rynki zbytu

### Architektura ogrodowa

Produkty Grupy w trakcie roku obrotowego 2016/2017 były sprzedawane w 28 krajach (w tym sprzedaż Stelmet SA była realizowana również do tych wszystkich 28 krajów) głównie do czołowych europejskich sieci sklepów DIY i specjalistycznych marketów budowlanych. Tak zróżnicowana geograficznie sprzedaż wymaga dobrej znajomości specyfiki poszczególnych, różnorodnych rynków zbytu. Grupa w swojej strategii koncentruje się na sieciach DIY m.in. ze względu na oczekiwaną skalę dostaw i możliwość wykorzystania swoich przewag konkurencyjnych. Pozostałe podstawowe kanały dystrybucji obejmują: kanał hurtowy, sklepy specjalistyczne i pozostałe (w tym Internet – gdzie szczególnie na rynku brytyjskim sprzedaż poprzez ten kanał w formule dostaw home delivery odgrywa coraz większą rolę).

Trzema największymi europejskimi rynkami DAO są: Niemcy, Wielka Brytania i Francja. Łączna sprzedaż Grupy do tych krajów generowała w okresie sprawozdawczym 85,8% łącznych przychodów ze sprzedaży DAO realizowanej przez Grupę. Produkty Grupy oferowane są również na innych rynkach europejskich, m.in. w Polsce, we Włoszech, w Hiszpanii, Belgii, Danii, oraz Portugalii. Grupa zamierza również rozwinąć dystrybucję i sprzedaż produktów w Stanach Zjednoczonych. Nawiązano współpracę z lokalną firmą, która pełni rolę przedstawiciela i dystrybutora produktów Grupy w Stanach Zjednoczonych. W omawianym okresie sprawozdawczym nie odnotowano jeszcze przychodów ze sprzedaży na tym rynku, wysłano natomiast pierwsze wzory produktów, które zostały zaprezentowane podczas targów branżowych. Obecnie trwają rozmowy z potencjalnymi odbiorcami.

### Omówienie rynków zbytu Grupy

Poniżej zamieszczono informacje nt. kierunków geograficznych sprzedaży Grupy Stelmet.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>DAO razem, w tym:</b>	<b>440,9</b>	<b>484,8</b>	<b>-43,9</b>	<b>-9,0%</b>
Francja	120,2	118,0	2,2	1,9%
Niemcy	100,9	93,6	7,3	7,8%
Wielka Brytania	157,5	209,7	-52,2	-24,9%
Polska	19,2	17,6	1,6	8,9%
Inne kraje	43,2	45,9	-2,7	-5,8%

W roku 2016/2017 sprzedaż DAO wyniosła 440,9 mln PLN i była niższa o 43,9 mln PLN w stosunku do roku 2015/2016, co oznacza spadek o 9,0% w ujęciu rocznym.

Wyższe wyniki sprzedaży DAO w roku 2016/2017 w porównaniu do roku poprzedniego odnotowano dla następujących rynków:

- 1) niemieckiego – wzrost na poziomie 7,3 mln PLN, tj. o 7,8%, przy wzroście wolumenu sprzedaży (w m<sup>3</sup>) o 10,7%. Przy porównaniu przychodów ze sprzedaży na rynku niemieckim należy wskazać, iż w pierwszym półroczu roku obrotowego 2015/2016 dokonano rozwiązania niewykorzystanej rezerwy na koszty rabatów posprzedażowych (głównie od zrealizowanej sprzedaży w pierwszym półroczu roku kalendarzowego 2015, tj. roku obrotowego 2014/2015) na poziomie 1,4 mln PLN. Powyższe rozwiązanie rezerwy wpłynęło także bezpośrednio na zrealizowany zysk na sprzedaży i kolejne niższe poziomy wyników finansowych Grupy.
- 2) francuskiego – wzrost na poziomie 2,2 mln PLN, tj. o 1,9%, przy wzroście wolumenu sprzedaży (w m<sup>3</sup>) o 6,3%;
- 3) polskiego – wzrost na poziomie 1,6 mln PLN, tj. o 8,9%, przy wzroście wolumenu sprzedaży (w m<sup>3</sup>) o 11,8%.

Powyższe wzrosty nie zrekomensowały w całości spadku przychodów ze sprzedaży na rynku brytyjskim, który sięgnął 52,2 mln PLN, tj. o 24,9%, który miał swoje źródło głównie w:

- a) niższym kursie GBP/PLN – negatywny wpływ na przychody w wysokości 21,0 mln PLN. Przyjęty do konsolidacji spółki brytyjskiej kurs GBP/PLN dla roku 2016/2017 wynosił 4,9168 i był niższy o blisko 66 groszy (tj. 11,8%) (wynosił 5,5762) w porównaniu do roku obrotowego 2015/2016,
- b) niższej sprzedaży realizowanej w GBP – negatywny wpływ na przychody w wysokości 32,4 mln PLN, przy spadku wolumenu sprzedaży (w m<sup>3</sup>) o 9,6%.

Na pozostałych rynkach, czyli innych niż wymieniono powyżej, odnotowano łączny spadek sprzedaży w wysokości 2,7 mln PLN, tj. o 5,8% w porównaniu do roku poprzedniego. Za powyższy spadek odpowiada głównie rynek hiszpański, gdzie we współpracy z jednym z klientów ograniczono asortyment dostarczanych produktów.

Jednocześnie należy wskazać, że dodatkowym czynnikiem wpływającym na poziom przychodów ujawnionych w skonsolidowanym sprawozdaniu w PLN, a realizowanych w euro (m.in. we Francji i Niemczech), był kurs EUR/PLN. Średni kurs realizacji przychodów ze sprzedaży w euro w roku 2016/2017 był o około 8 groszy niższy niż w roku 2015/2016, co spowodowało zmniejszenie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży o 5,0 mln PLN w stosunku do roku poprzedniego.

Głównymi odbiorcami produktów Grupy w obszarze DAO są podmioty należące do (i) grupy kapitałowej Kingfisher (m.in. B&Q, BricoDepot, Castorama), (ii) grupy kapitałowej Adeo (m.in. Leroy Merlin, Bricoman) oraz (iii) inne niezależne sieci sklepów DIY, np. Toom Baumarkt, Globus, Hornbach.

Udział przychodów ze sprzedaży dla poszczególnych grup kapitałowych w stosunku do przychodów ze sprzedaży ogółem Grupy Kapitałowej wynosił:

- a) Grupa kapitałowa A – 12,2% w roku obrotowym 2016/2017 oraz 10,8% w roku 2015/2016
- b) Grupa kapitałowa B – 28,2% w roku obrotowym 2016/2017 oraz 31,3% w roku 2015/2016

Zrealizowana w roku 2016/2017 sprzedaż do jednego z podmiotów należącego do w/w grup kapitałowych przekroczyła wartość 10% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży i stanowiła 12,5% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży Grupy. Podmiot, o którym mowa powyżej nie jest powiązany (tak osobowo jak i kapitałowo) z żadnym z podmiotów z Grupy Kapitałowej Stelmet.

## Omówienie rynków zbytu Stelmet SA

Poniżej zamieszczono informacje nt. kierunków geograficznych sprzedaży Stelmet SA.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>DAO razem, w tym:</b>	<b>319,3</b>	<b>333,2</b>	<b>-13,9</b>	<b>-4,2%</b>
Francja	120,2	118,0	2,2	1,8%
Niemcy	100,8	93,6	7,2	7,7%
Wielka Brytania	35,7	57,6	-21,9	-38,0%
Polska	19,5	17,9	1,7	9,3%
Inne kraje	43,1	46,1	-3,0	-6,6%

Odnotowane zmniejszenie sprzedaży wzrost na rynku Wielkiej Brytanii (przede wszystkim sprzedaż do podmiotu powiązanego Grange Fencing Ltd.) o 21,9 mln PLN wynikało z:

- a) umocnienia kursu GBP/PLN 4,8 mln PLN,
- b) zmniejszenia wolumenu sprzedaży w m<sup>3</sup> o 18,9%, co było wynikiem rozpoczęcia działalności operacyjnej przez spółkę MrGarden, która przejęła część produkcji realizowanej dotychczas przez Stelmet SA na potrzeby tego rynku,
- c) zmian cen realizowanej sprzedaży.

Sprzedaż realizowana w EUR na innych rynkach eksportowych tj. niemieckim (+7,2) mln PLN, francuskim (+7,2) mln PLN, pozostałych (-3,0 mln PLN) była częściowo kompensowana umocnieniem kursu EUR/PLN (-) 5,0 mln PLN.

Przy porównaniu przychodów ze sprzedaży na rynku niemieckim należy również wskazać, iż w pierwszym półroczu roku obrotowego 2015/2016 dokonano rozwiązania niewykorzystanej rezerwy na koszty rabatów posprzedażowych (głównie od zrealizowanej sprzedaży w pierwszym półroczu roku kalendarzowego 2015, tj. roku obrotowego 2014/2015) na poziomie 1,4 mln PLN.

Głównymi odbiorcami produktów Spółki w obszarze DAO są podmioty należące do (i) grupy kapitałowej Kingfisher (m.in. B&Q, BricoDepot, Castorama), (ii) grupy kapitałowej Adeo (m.in. Leroy Merlin, Bricoman) oraz (iii) inne niezależne sieci sklepów DIY, np. Toom Baumarkt, Globus, Hornbach.

Udział przychodów ze sprzedaży dla poszczególnych grup kapitałowych odbiorców w stosunku do przychodów ze sprzedaży ogółem spółki Stelmet SA wynosił:

- a) Grupa kapitałowa A – 16,2% w roku obrotowym 2016/2017 oraz 15,8% w roku 2015/2016
- b) Grupa kapitałowa B – 20,8% w roku obrotowym 2016/2017 oraz 21,0% w roku 2015/2016

Żaden z podmiotów wchodzących w skład w/w grup nie realizował w omawianym roku sprzedaży na poziomie co najmniej 10% jednostkowych przychodów ze sprzedaży spółki Stelmet SA.

Z uwagi na szeroki asortyment sprzedawanych produktów o zróżnicowanych parametrach cenowych w niniejszym sprawozdaniu Emitent odstąpił od prezentacji ilościowej produktów sprzedanych w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównywalnym.

## Pellet

Sprzedaż pellet w ramach Grupy Stelmet w roku obrotowym 2016/2017 oraz w roku 2015/16 była realizowana wyłącznie przez Stelmet SA. Jest ona realizowana głównie do dużych dystrybutorów oraz hurtowników z przewidywalnym i powtarzalnym potencjałem sprzedażowym. Dodatkowo odbiorcami Grupy są mniejsze przedsiębiorstwa prowadzące sprzedaż hurtowo-detaliczną. Sprzedaż pellet cechuje się także dywersyfikacją geograficzną. W roku obrotowym 2016/2017 – 38,2% przychodów ze sprzedaży pochodziło ze sprzedaży krajowej, a pozostałe 61,8% ze sprzedaży zagranicznej (główne kraje zbytu to Niemcy, Dania). Grupa posiada również dedykowaną do sprzedaży przez Internet stronę [www.epellety.pl](http://www.epellety.pl). Sprzedaż przez ten kanał stanowi uzupełnienie w stosunku do wyżej wymienionych kanałów sprzedaży.

Poniżej zamieszczono informacje nt. kierunków geograficznych sprzedaży Grupy w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównawczym – roku 2015/2016.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Pellet razem</b>	<b>68,3</b>	<b>56,5</b>	<b>11,9</b>	<b>21,0%</b>
Polska	26,1	21,4	4,7	21,8%
Inne kraje	42,2	35,0	7,2	20,6%

Odnotowany wzrost przychodów ze sprzedaży miał swoje główne źródło we wzroście sprzedaży wyrażonej w tonach. W roku obrotowym 2016/2017 w stosunku do roku 2015/2016 odnotowano wzrost sprzedaży wyrażonej w tonach o 19,4% (odpowiednio dla Polski +15,9% oraz innych krajów o +22,2%). Zrealizowana sprzedaż praktycznie w 100% wyczerpała zdolności produkcyjne zakładu w Zielonej Górze.

Bardzo dobre wyniki w obszarze pellet są efektem konsekwentnie realizowanej polityki sprzedażowej oraz sprzyjającej koniunktury.

## Produkt uboczny

### Omówienie rynków zbytu Grupy

W roku obrotowym 2016/2017 produkt uboczny powstający w zakładach produkcyjnych DAO Grupy sprzedawany był w formie nieprzetworzonej tylko w Polsce. Przychody ze sprzedaży produktu ubocznego w roku obrotowym 2016/2017 były wyższe o 26,9% w stosunku do roku 2015/2016 i wyniosły 27,4 mln PLN. Odnotowany wzrost przychodów był wynikiem rozpoczęcia działalności produkcyjnej przez zakład w Grudziądzu. W strukturze przychodów ze sprzedaży produktu ubocznego w roku obrotowym 2016/2017, 55% przychodów było realizowane przez spółkę Stelmet SA (przy 100% przychodów w roku obrotowym 2015/2016), a pozostałe 45% przez MrGarden sp. z o.o.

Poniżej zamieszczono strukturę geograficzną sprzedaży produkcji ubocznej przez Grupę w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównawczym – roku 2015/2016:

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Produkt uboczny razem, w tym:</b>	<b>27,4</b>	<b>21,6</b>	<b>5,8</b>	<b>26,9%</b>
Polska	27,4	21,6	5,8	26,9%
Inne kraje	0,0	0,0	0,0	–

## Omówienie rynków zbytu Stelmet SA

Poniżej zamieszczono strukturę geograficzną sprzedaży produkcji ubocznej przez Stelmet SA w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównawczym – roku 2015/2016:

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Produkt uboczny razem, w tym:</b>	<b>15,1</b>	<b>21,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-30,0%</b>
Polska	15,1	21,6	-6,5	-30,0%
Inne kraje	0	0	–	–

Zmniejszenie przychodów ze sprzedaży produktów ubocznych realizowanych przez Stelmet SA o 30% w stosunku do roku 2015/2016, było związane z wyższą produkcją pellet i w konsekwencji wykorzystaniem większej ilości produktu ubocznego jako surowca do ich produkcji.

## Energia elektryczna

Na podstawie otrzymanej koncesji Spółka w roku obrotowym 2016/2017 rozpoczęła produkcję i sprzedaż energii elektrycznej. Przychody z tej działalności (przychody ze sprzedaży energii elektrycznej oraz przypisanych do produkcji odnawialnej energii tzw. „zielonych certyfikatów”) były na stosunkowo niewielkim poziomie.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Energia elektryczna razem, w tym:</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>100,0%</b>
Polska	0,5	0,0	0,5	100,0%
Inne kraje	0,0	0,0	0,0	–

### 3.1.5.

## Rynki zaopatrzenia

Podstawowym surowcem wykorzystywanym zarówno przez Stelmet SA jak i Grupę w procesie produkcji drewnianej architektury ogrodowej jest okrągły surowiec drzewny, którego nabycie jest głównym kosztem wytworzenia wyrobów gotowych. Głównym dostawcą surowca drzewnego na rynku polskim są Lasy Państwowe. W wyniku długoletniej i stabilnej współpracy z Lasami Państwowymi Grupa ugruntowała swoją wiarygodną pozycję jednego z największych odbiorców drewna w Polsce. Dodatkowo z uwagi na złożony i skomplikowany charakter procedur nabywania drewna Grupa posiadająca wieloletnie doświadczenie w realizacji tego typu zakupów ma istotną przewagę nad podmiotami rozpoczynającymi działalność na tym rynku.

Zakupy drewna realizowane przez Spółkę i Grupę oparte są na powszechnie obowiązujących zasadach ogłaszanych przez Dyrektora Generalnego Lasów Państwowych. Emitent nie jest powiązany osobowo jak również kapitałowo z ww. kontrahentem.

## Omówienie rynków zaopatrzenia Grupy

W roku obrotowym 2016/2017 spółki z Grupy zawarły z Lasami Państwowymi umowy na dostawę surowca drzewnego w roku kalendarzowym 2017, na podstawie której Grupa zakontraktowała drewno o wartości 112,8 mln PLN. Szczegółowe informacje nt. ww. umowy zostały zawarte w raporcie bieżącym nr 1/2017. Dodatkowo w trakcie roku obrotowego 2016/2017 spółki z Grupy zawarły dodatkowe umowy z Lasami Państwowymi na zakup:

- a) około 15,8 tys. m<sup>3</sup> drewna z puli drewna na rozwój (dawniej nazywaną pulą drewna inwestycyjnego) z terminem odbioru do końca roku kalendarzowego 2017.
- b) około 11,7 tys. m<sup>3</sup> drewna w systemie e-drewno.

Poniżej zamieszczono informację nt. surowca drzewnego odebranego przez Grupę, w ramach zawartych umów, w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównawczym – roku 2015/2016.

	2016/2017	2015/2016	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Koszt nabycia (mln PLN)*	169,1	129,1	40,0	31,0%
Ilość (tys. m <sup>3</sup> )	657,5	489,7	167,8	34,3%
<b>Średnia cena nabycia (PLN/1 m<sup>3</sup>)</b>	<b>257,3</b>	<b>263,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,4%</b>

\* Wartość nabycia, czyli wartość zakupu surowca oraz koszt transportu.

Jednostkowy koszt nabycia przez Grupę surowca drzewnego w roku 2016/2017 był o 6,4 PLN/m<sup>3</sup> (tj. 2,4%) niższy niż w roku obrotowym 2015/2016, kiedy wynosił 263,7 PLN/m<sup>3</sup>. Rozpoczęcie w roku obrotowym 2016/2017 działalności operacyjnej przez zakład w Grudziądzu znacząco zwiększyło wolumen zakupów surowca okrągłego. Ilość zakupionego surowca przez Grupę w roku 2016/2017 była o 167,8 tys. m<sup>3</sup> wyższa (tj. 34,3%) niż w roku obrotowym 2015/2016.

Do czasu całkowitego wygaszenia produkcji na rynku brytyjskim (prowadzonej w ramach spółki Grange Fencing Ltd.) głównym kosztem produkcji były komponenty drewniane nabywane od podmiotów trzecich.

## Omówienie rynków zaopatrzenia Stelmet SA

Poniżej zamieszczono informację nt. surowca drzewnego odebranego przez Stelmet SA, w ramach zawartych umów, w roku obrotowym 2016/2017 oraz w okresie porównawczym – roku 2015/2016.

	2016/2017	2015/2016	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Koszt nabycia (mln PLN)*	129,1	125,4	3,7	2,9%
Ilość (tys. m <sup>3</sup> )	503,9	476,7	27,2	5,7%
<b>Średnia cena nabycia (PLN/1 m<sup>3</sup>)</b>	<b>256,2</b>	<b>263,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,6%</b>

\* Wartość nabycia, czyli wartość zakupu surowca oraz koszt transportu.

Jednostkowy koszt nabycia przez Spółkę surowca drzewnego w roku 2016/2017 był o 6,4 PLN/m<sup>3</sup> (tj. 2,4%) niższy niż w roku obrotowym 2015/2016, kiedy wynosił 263,7 PLN/m<sup>3</sup>. Wolumenowy wzrost sprzedaży DAO spowodował zwiększenie wolumenu zakupów surowca okrągłego. Ilość zakupionego surowca przez Spółkę w roku 2016/2017 była o 167,8 tys. m<sup>3</sup> wyższa (tj. 34,3%) niż w roku obrotowym 2015/2016.

## Pozostałe materiały do produkcji wyrobów gotowych oraz koszty transportu

Poza surowcem drzewnym zarówno Stelmet SA jak i Grupa nabywają różnego rodzaju materiały tj.: impregnaty, środki ochrony drewna, worki i opakowania (wykorzystywane do produkcji pelletu). Materiały te są kupowane od stałych i sprawdzonych dostawców z Polski, Niemiec, Wielkiej Brytanii oraz innych krajów. Dzięki zakupom zagranicznym rozliczanym w walucie obcej możliwy jest także naturalny hedging ekspozycji walutowej związanej z dominującą w strukturze przychodów sprzedażą realizowaną w EUR i GBP. Spółki produkcyjne Grupy (Stelmet, MrGarden oraz Grange Fencing – do czasu zamknięcia produkcji) w zakresie pozostałych materiałów, np. elementów złącznych (m.in. zszywki, gwoździe, druty), materiałów biurowych, paliw, materiałów eksploatacyjnych do maszyn itp., korzystają w dużej mierze z lokalnych (krajowych) dostawców. W zakresie transportu zarówno surowca, jak i transportu/dystrybucji wyrobów gotowych do Klientów, Stelmet SA oraz Grupa współpracują z wieloma firmami transportowymi (głównie z Polski i Wielkiej Brytanii) – ograniczając w ten sposób ryzyko działalności operacyjnej oraz ryzyko kursowe, gdyż rozliczenia z tymi dostawcami najczęściej są realizowane w walutach EUR i GBP lub też denominowane.

W zakresie wyżej wskazanych materiałów istnieje duże rozproszenie dostawców i udział żadnego z nich nie stanowi więcej niż 10% przychodów ze sprzedaży.



### 3.1.6.

## Informacje o umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej

### Umowy dotyczące zaopatrzenia

W roku obrotowym 2016/2017 Grupa zawierała z jednostkami organizacyjnymi należącymi do Lasów Państwowych szereg umów na dostawy drewna wykorzystywanego w procesie produkcyjnym. Na podstawie ww. umów Lasy Państwowe dostarczyły 100% zapotrzebowania na okrągły surowiec drzewny w roku 2016/2017. Szczegółowe informacje nt. współpracy z Lasami Państwowymi w zakresie dostaw surowca drzewnego zostały zamieszczone w punkcie Rynki zaopatrzenia.

W ramach współpracy z Lasami Państwowymi w dniu 13 stycznia 2017 r. spółki z Grupy zawarły z Lasami Państwowymi umowy na dostawę surowca drzewnego w 2017 roku, na podstawie której Grupa zakupi drewno o wartości ok. 112,8 mln zł (z czego Stelmet SA 90,8 mln PLN). Szczegółowe informacje nt. ww. umów zostały zawarte w raporcie bieżącym nr 1/2017.

W dniu 11 stycznia 2018 r. spółki z Grupy Emitenta zawarły z Lasami Państwowymi umowę na dostawę surowca drzewnego w 2018 roku, na podstawie której Grupa zakupi drewno o wartości ok. 123,0 mln zł (z czego Stelmet SA 106,1 mln PLN). Szczegółowe informacje nt. ww. umowy zostały zawarte w raporcie bieżącym nr 1/2018.

### Umowy sprzedażowe

W dniu 24 marca 2017 r. Stelmet SA otrzymał obustronnie podpisaną umowę ramową określającą zasady współpracy pomiędzy Spółką a jednym z dotychczasowych odbiorców, będącym jednostką dominującą dla grupy kapitałowej stanowiącej jednego z czołowych dystrybutorów drewnianej architektury ogrodowej w Europie. Umowa dotyczy sprzedaży zunifikowanego asortymentu. Okres obowiązywania Umowy został określony na dwa lata, przy czym po upływie ww. okresu Umowa staje się bezterminowa z możliwością jej rozwiązania z zachowaniem dziewięciomiesięcznego okresu wypowiedzenia. Umowa określa szczegółowe zasady współpracy pomiędzy Emitentem a podmiotami z grupy kupującego działającymi na wskazanych rynkach europejskich, w tym w szczególności francuskim, brytyjskim, hiszpańskim oraz polskim. W związku z zawarciem Umowy, szacowana wartość obrotów netto z grupą Kupującego wyniesie ok 9,8 mln EUR w 2017 roku (co odpowiada równowartości 41,8 mln zł) oraz ok. 14,6 mln EUR (tj. ok. 62,3 mln zł) w 2018 roku. Szczegółowe informacje nt. ww. umów zostały zawarte w raporcie bieżącym nr 9/2017.

Poza wskazanym powyżej zakresem współpracy w obszarze sprzedaży zarówno Stelmet SA jak i Grupa nie zawierały nowych umów znaczących wartościowo jak również innych umów istotnych dla jej działalności, w tym umów współpracy czy też umów kooperacji.

Po zakończeniu okresu sprawozdawczego tj. w dniu 27 października 2017 r. spółka zależna Grange Fencing Ltd Grange Fencing otrzymała obustronnie podpisaną umowę ramową określającą zasady współpracy pomiędzy Grange Fencing, a podmiotami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej wskazanego powyżej Kupującego w zakresie sprzedaży zunifikowanego asortymentu przez Grange Fencing. Umowa określa szczegółowe zasady współpracy pomiędzy Grange Fencing a podmiotami należącymi do grupy kapitałowej Kupującego działającymi na określonych rynkach europejskich (Wielka Brytania, Irlandia) w zakresie dostaw asortymentu drewnianej architektury ogrodowej. Szczegółowe informacje nt. ww. umowy zostały przedstawione w raporcie bieżącym nr 22/2017 z 27 października 2017 r.

### 3.1.7.

## Transakcje z jednostkami powiązanymi

W roku obrotowym 2016/2017 spółki z Grupy Kapitałowej Stelmet jak i Stelmet SA nie zawierały z podmiotami powiązanymi transakcji na warunkach innych niż rynkowe. Szczegółowe zestawienie transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi zostały zamieszczone w nocie 19 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2016/2017 oraz w nocie 17 jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2016/2017.

### 3.1.8.

## Umowy ubezpieczenia

Stelmet SA i Grupa Stelmet, co do zasady, posiadają ochronę ubezpieczeniową zgodną z praktyką stosowaną przez inne podmioty działające w tej samej lub podobnej branży w Polsce oraz w krajach, w których prowadzą działalność. Grupa współpracuje z wiodącymi i wiarygodnymi ubezpieczycielami.

Stelmet SA i Grupa, co do zasady, zawierają polisy na rok lub na okres zdarzenia objętego ubezpieczeniem. W związku z prowadzoną działalnością posiadają ochronę ubezpieczeniową, która obejmuje m.in.: (i) ubezpieczenie zapasów (m.in. surowiec, półfabrykaty oraz gotowe produkty); (ii) ubezpieczenie budynków i budowli; (iii) sprzętu elektronicznego; (iv) maszyn i urządzeń; (v) ubezpieczenie komunikacyjne; (vi) ubezpieczenie należności oraz (vii) ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej deliktowej w związku z prowadzoną działalnością i posiadaniem mieniem oraz od odpowiedzialności kontraktowej. Polisy te nie pokrywają wszystkich ryzyk lub pokrywają je w ograniczonym stopniu np. ryzyka utraconych zysków (tzw. business interruption).

## 3.2.

# Obszar finansowy

## 3.2.1.

### Umowy kredytowe, umowy pożyczek, leasingi

Stelmet SA oraz Grupa Stelmet finansują swoją działalność za pomocą kapitału własnego oraz kapitału obcego, na który składa się finansowanie w postaci kredytów bankowych, pożyczek, leasingów oraz factoringu.

#### Kredyty i pożyczki otrzymane

W październiku i listopadzie 2016 r. Spółka dokonała zmian w zakresie funkcjonującego finansowania obrotowego odnawialnego oraz finansowania średnioterminowego nieodnawialnego z mBankiem SA oraz BGŻ BNP Paribas SA. Szczegółowe informacje zawarte zostały w raportach bieżących nr 10/2016 oraz 13/2016.

W trakcie roku obrotowego 2016/2017 oraz do dnia sporządzenia niniejszego raportu spółki z Grupy Stelmet zawarły następujące umowy/aneksy dotyczące finansowania działalności:

- aneks do umowy limitu finansowania obrotowego z mBankiem SA zawarty przez Stelmet SA, na mocy którego zwiększono limit finansowania z kwoty 7 mln EUR do 14 mln EUR (w tym możliwość wykorzystania w postaci kredytu w rachunku bieżącym 4,0 mln EUR oraz 10 mln EUR w formie kredytu odnawialnego). Jednocześnie dokonano wydłużenia okresu obowiązywania umowy do dnia 29 marca 2019 r. Szczegółowe informacje zawarte w raporcie bieżącym numer 10/2016.
- umowy kredytu nieodnawialnego z Bankiem BGŻ BNP Paribas SA zawarte przez Stelmet SA w kwocie ok. 5,2 mln EUR z przeznaczeniem na refinansowanie posiadanego zadłużenia w BZ WBK SA. Umowę zawarto na okres do 30 września 2019 r. z kwartalną spłatą rat kredytowych. Szczegółowe informacje zawarte w raporcie bieżącym numer 13/2016.
- umowy wielocelowej linii kredytowej z Bankiem BGŻ BNP Paribas SA zawarte przez Stelmet SA z limitem w kwocie 16,5 mln EUR, przy czym w ramach tej linii będzie można skorzystać z kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 14 mln EUR oraz linii na gwarancje do kwoty 10 mln PLN. Okres udostępnienia kredytu w rachunku bieżącym został określony do końca marca 2019 r. Szczegółowe informacje zawarte w raporcie bieżącym numer 13/2016.
- z uwagi na zmianę strategii banku finansującego (tj. GE Heller Ltd.) została wypowiedziana przez Bank umowa kredytu odnawialnego przy czym w ramach odnowienia w/w finansowania spółka Grange Fencing Ltd. w grudniu 2016 r. zawarła umowę na finansowanie obrotowe z Barclays Bank PLC z limitem finansowania na poziomie 12 mln GBP. Zawarta umowa umożliwia dyskontowanie faktur sprzedażowych. Umowę zawarto na czas nieokreślony na minimalny okres 3 lat z okresem wypowiedzenia nie krótszym niż 3 miesiące,
- dokonano zmiany zakresu współpracy z Bankiem PKO BP SA ze spółką MrGarden sp. z o.o. poprzez zmianę harmonogramów spłaty kredytów inwestycyjnych finansujących budowę zakładu architektury ogrodowej w Grudziądzu w zakresie w spłaceniu w pierwszej kolejności kredytu inwestycyjnego w GBP, a dopiero po całkowitej jego spłacie kredytu (co ma nastąpić w czerwcu 2022 r.) następować będzie spłata kredytu udzielonego w EUR.

Jednocześnie w roku obrotowym 2016/2017 Stelmet SA dokonała spłaty kredytów i zamknięcia wszystkich umów kredytowych zawartych we wcześniejszych okresach z bankami BZ WBK SA oraz Pekao SA.

Po zakończeniu roku obrotowego 2016/2017 w październiku 2017 r. spółka MrGarden dokonała zmiany zakresu współpracy z Bankiem PKO BP SA poprzez rozwiązanie niewykorzystanej umowy kredytu inwestycyjnego w walucie GBP (która pierwotnie miał finansować budowę zakładu pellet w Grudziądzu) z jednoczesnym zmniejszeniem kwoty kredytu finansującego budowę zakładu pellet w Grudziądzu w walucie EUR do 3.835 tys. EUR.

Poniżej zamieszczono zestawienie obowiązujących umów kredytowych na dzień 30 września 2017 r., których stroną była Spółka oraz Grupa Stelmet.

Kredytobiorca/ Pożyczkobiorca	Kredytodawca/ Pożyczkodawca	Rodzaj kredytu	Kwota udzielonego kredytu/ limitu	Data zawarcia umowy	Termin spłaty	Waluta	Zadłużenie na dzień 30.09.2017 (mln w walucie)
Stelmet SA	mBank	obrotowy nieodnawialny	4,9	2009-07-13	2019-09-30	EUR	2,8
Stelmet SA	BGŻ BNP Paribas SA	nieodnawialny – refinansowanie kredytów BZ WBK	5,2	2016-11-03	2019-09-30	EUR	3,3
Stelmet SA	mBank	obrotowy odnawialny	10,0	2007-04-05	2019-03-29	EUR	0,0
Stelmet SA	mBank	w rachunku bieżącym	4,0	2006-08-31	2019-03-29	EUR	0,0

Kredytobiorca/ Pożyczkobiorca	Kredytodawca/ Pożyczkodawca	Rodzaj kredytu	Kwota udzielonego kredytu/ limitu	Data zawarcia umowy	Termin spłaty	Waluta	Zadłużenie na dzień 30.09.2017 (mln w walucie)
Stelmet SA	BGŻ BNP Paribas SA	w rachunku bieżącym	14,0	2016-11-03	2019-03-31	EUR	0,0
Grange Fencing	Barclays Bank PLC	finansowanie obrotowe	12,0	2016-12-21	bezterminowa	GBP	0,0
SB Grange Holding	BGŻ BNP Paribas SA	akwizycyjny	10,7	2014-11-07	2021-08-11	GBP	8,8
MrGarden	PKO BP SA	inwestycyjny	20,6	2015-08-13	2027-06-27	EUR	18,7
MrGarden	PKO BP SA	inwestycyjny	18,2	2015-08-13	2022-06-22	GBP	17,4
MrGarden	PKO BP SA	obrotowy na finansowanie bieżącej działalności	42*	2015-08-13	2019-08-13	GBP	1,8
UK Investment	Rainbow Fund 2 FIZ	pożyczka	7,3	2015-03-30	2021-12-31	PLN	7,3

\* Kwota limitu w walucie PLN.

Informacje na temat oprocentowania powyższych zobowiązań zawarte są w tabeli 7.8 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2016/2017.

Na koniec okresu sprawozdawczego najistotniejszymi pozycjami z tytułu zadłużenia finansowego dla Grupy były:

- walutowe kredyty długoterminowe zaciągnięte przez MrGarden sp. z o.o. na finansowanie budowy zakładu produkcji DAO w Grudziądzu. Kredyty te, w trakcie roku obrotowego 2016/2017, były w okresie wykorzystania. Spółka przewiduje możliwość dalszego wykorzystania w/w kredytów. Spłata pierwszej raty kapitałowej kredytu w walucie GBP miała miejsce 02 października 2017 r., a spłata kredytu w walucie EUR jest odroczonej do czerwca 2022 r.
- długoterminowy kredyt akwizycyjny, zaciągnięty przez spółkę SB Grange Holding Ltd., związany z inwestycją realizowaną przez Grupę (dokonany w roku obrotowym 2014/2015 zakup udziałów Spółki Grange Fencing). Kredyt jest w trakcie spłaty. Dodatkowo inwestycja była współfinansowana pożyczką długoterminową od akcjonariusza (Rainbow Fund 2 FIZ).

Saldo zobowiązań Grupy na koniec września 2017 r. z tytułu kredytów obrotowych finansujących jej działalność operacyjną było na minimalnym poziomie, jest odzwierciedleniem fazy cyklu gotówkowego, w której znajduje się Grupa (tj. niskie poziomy zapasów wyrobów gotowych DAO – po sezonie sprzedażowym oraz średni poziom należności z tytułu dostaw i usług jako efekt malejącej wraz z sezonowym cyklem sprzedaży architektury ogrodowej realizowanej w głównej mierze z odroczonym, 60–90 dniowym, terminem płatności). Saldo kredytów obrotowych finansujących bieżącą działalność operacyjną Grupy na koniec września 2017 r. zmniejszyło się w stosunku do września 2016 r. o ponad 0,9 mln EUR, saldo kredytów w GBP wzrosło o blisko 1,8 mln GBP przy jednoczesnym wzroście salda środków pieniężnych o 52,6 mln PLN.

W maju 2017 r., zgodnie z pierwotnie zawartą umową, MrGarden sp. z o.o. dokonała spłaty i zamknięcia umowy kredytu obrotowego finansującej podatek VAT od wydatków inwestycyjnych związanych z realizowaną budową zakładu produkcji architektury ogrodowej w Grudziądzu.

Po zakończeniu roku obrotowego 2016/2017 w związku z realizacją budowy zakładu pellet w Grudziądzu spółka MrGarden rozpoczęła wykorzystywanie kredytu inwestycyjnego zawartego na podstawie umowy kredytowej w dniu 13 sierpnia 2015 r. z Bankiem PKO BP SA na finansowanie tej inwestycji.

## Leasingi

Grupa finansuje swoją działalność poprzez leasing w stosunkowo niewielkim zakresie. W trakcie roku obrotowego 2016/2017 nie zawarła żadnych nowych transakcji dokonując jedynie spłat – zgodnie z ustalonymi w umowach leasingowych harmonogramami.

Blisko 100% zadłużenia z tytułu zawartych umów leasingowych było nominowane w euro i łączne zadłużenie Grupy z tytułu leasingów na koniec września 2017 r. wynosiło niespełna 0,6 mln EUR oraz 0,03 mln PLN.

## Pożyczki udzielone

W roku obrotowym 2016/2017 Stelmet SA oraz pozostałe spółki z Grupy nie udzielały pożyczek do podmiotów nie wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Stelmet.

Poniżej zamieszczono zestawienie pożyczek udzielonych przez Stelmet SA w trakcie roku obrotowego 2016/2017 do podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Stelmet:

Pożyczkobiorca	Data zawarcia umowy pożyczki	Data ostatecznej spłaty pożyczki	Waluta	Kwota udzielonej pożyczki według stanu na 30.09.2017 (dane w walucie mln)	Kwota udzielonej pożyczki według stanu na 30.09.2016 (dane w walucie mln)
Grange Fencing Ltd	2016-09-28	2016-12-31	GBP	0,0	1,0
Stelmet IP sp. z o.o.	2015-06-26	2025-06-30	PLN	68,2	70,9
MrGarden sp. z o.o.	2015-07-28	2027-09-30	PLN	0,0	21,3
MrGarden sp. z o.o.	2015-07-28	2027-09-30	EUR	0,0	4,5

Szczegółowe informacje na wysokości oprocentowania wyżej wymienionych pożyczek opisane są w tabeli 5.4 sprawozdania finansowego za rok 2016/2017.

Na przestrzeni roku obrotowego spółka Stelmet SA udzieliła dodatkowych pożyczek dla spółki MrGarden sp. z o.o., która pozyskane środki wykorzystwała na realizację prowadzonych inwestycji oraz na finansowanie kapitału obrotowego. W czwartym kwartale roku 2016/2017 spółka MrGarden dokonała całkowitej spłaty pożyczek otrzymanych w roku 2016/2017 oraz w poprzednim roku.

### 3.2.2.

## Poręczenia i gwarancje

W roku obrotowym 2016/2017 Stelmet SA oraz inne spółki z Grupy nie udzielały gwarancji lub poręczeń na rzecz podmiotów nie należących do Grupy Stelmet, jak również według stanu na dzień 30 września 2017 r. nie były poręczycielem lub gwarantem dla podmiotów nie należących do Grupy Stelmet.

Na dzień 30 września 2017 r. spółka z Grupy (MrGarden sp. z o.o.) była beneficjentem gwarancji z tytułu zapłaty zaliczek, a także z tytułu należytego wykonania umowy, gdzie zlecniodawcami tych gwarancji były podmioty wykonujące budowę zakładu w Grudziądzu. Łączna kwota otwartych na 30 września 2017 r. gwarancji nie przekraczała 10% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży Grupy.

Na dzień 30 września 2017 r. spółka Stelmet SA była poręczycielem spłaty kredytów zaciągniętych przez spółki zależne z Grupy, których wykaz znajduje się poniżej:

Kredytobiorca	Kredytodawca	Rodzaj kredytu	Data zawarcia umowy kredytowej	Waluta	Zadłużenie kredytobiorcy z tytułu kredytu na dzień 30.09.2017 (dane w walucie mln)
SB Grange Holding Ltd.	BGŻ BNP Paribas SA	kredyt akwizycyjny	2014-11-07	GBP	8,8
MrGarden sp. z o.o.	PKO BP SA	kredyt inwestycyjny	2015-08-13	EUR	18,7
MrGarden sp. z o.o.	PKO BP SA	kredyt inwestycyjny	2015-08-13	GBP	17,4
MrGarden sp. z o.o.	PKO BP SA	Kredyt obrotowy na finansowanie bieżącej działalności	2015-08-13	GBP	1,8

Wyżej wymienione poręczenia oprócz kapitału obejmują także wszystkie inne zobowiązania, które mogą powstać w przyszłości m.in. odsetki, koszty postępowań sądowych i egzekucyjnych.

### 3.2.3.

#### Transakcje pochodne

Celem minimalizacji ryzyka kursowego zarówno Stelmet SA jak i Grupa realizowały politykę zabezpieczeń. Na koniec września 2017 r. Stelmet SA i pozostałe podmioty z Grupy posiadały następujące transakcje pochodne, które były zawarte w ramach posiadanych limitów na transakcje pochodne w bankach, z którymi współpracują.

Zestawienie posiadanych przez Grupę transakcji zabezpieczenia ryzyka kursowego według stanu na dzień 30 września 2017 r.:

Spółka	Rodzaj transakcji	Bank	Waluta	Nominał transakcji w walucie (tys.)	Wartość bilansowa instrumentów (tys. PLN)		Czas transakcji [dni]	
					Aktywa finansowe	Zobowiązania finansowe	od	do
Stelmet SA	Forward	mBank SA	EUR	5 500	88	18	17	361
Stelmet SA	Forward	BGŻ BNP Paribas	EUR	5 000	0	47	276	361
Stelmet SA	Forward	BGŻ BNP Paribas	GBP	2 000	48	0	297	361
MrGarden	Forward	PKO BP SA	GBP	5 000	764	43	12	361

Celem zabezpieczenia ryzyka zmiany stopy procentowej dla długoterminowych kredytów opartych o rynkowe zmienne stopy procentowe (EURIBOR lub LIBOR dla GBP) Stelmet SA oraz Grupa zawarła szereg transakcji zabezpieczających to ryzyko.

Zestawienie posiadanych przez Stelmet SA i inne spółki z Grupy transakcji zabezpieczenia stopy procentowej według stanu na dzień 30 września 2017 r.:

Spółka	Rodzaj transakcji	Bank	Waluta	Maksymalny nominał transakcji w walucie (tys.)	Wartość bilansowa instrumentu (tys. PLN)		Czas transakcji [dni]	
					Aktywa finansowe	Zobowiązania finansowe	od	do
Stelmet SA	IRS	mBank SA	EUR	3 923	0	31	1	730
Stelmet SA	IRS	BGZ BNP Paribas	EUR	4 992	0	43	1	730
MrGarden	IRS	PKO BP SA	GBP	18 209	0	26	1	1 704
MrGarden	IRS	PKO BP SA	EUR	20 557	0	488	1	2 284

Wskazane powyżej transakcje IRS mają harmonogram rozliczania (amortyzację) oparty o harmonogram spłaty kredytów które te transakcje zabezpieczają.

### 3.2.4.

#### Emisje papierów wartościowych

W trakcie okresu sprawozdawczego Spółka przeprowadziła emisję 1.468.210 akcji serii C. Akcje te stanowiły przedmiot oferty publicznej wraz z istniejącymi akcjami serii A oraz B, które były sprzedawane przez dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

W związku z emisją akcji serii C Spółka pozyskała 42,2 mln zł netto. W dniu 10 listopada 2016 r. właściwy sąd zarejestrował zmianę wysokości kapitału zakładowego Emitenta w wyniku jego podwyższenia w drodze emisji akcji serii C.

Informacje nt. wykorzystania środków z ww. emisji zostały zamieszczone w punkcie *Wykorzystanie środków z emisji papierów wartościowych* poniżej.

### 3.3.

#### Istotne zdarzenia po zakończeniu roku obrotowego

Po zakończeniu roku obrotowego nie wystąpiły inne niż wskazane w niniejszym sprawozdaniu zdarzenia istotne dla oceny sytuacji Spółki lub grupy.

# SYTUACJA FINANSOWA JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ

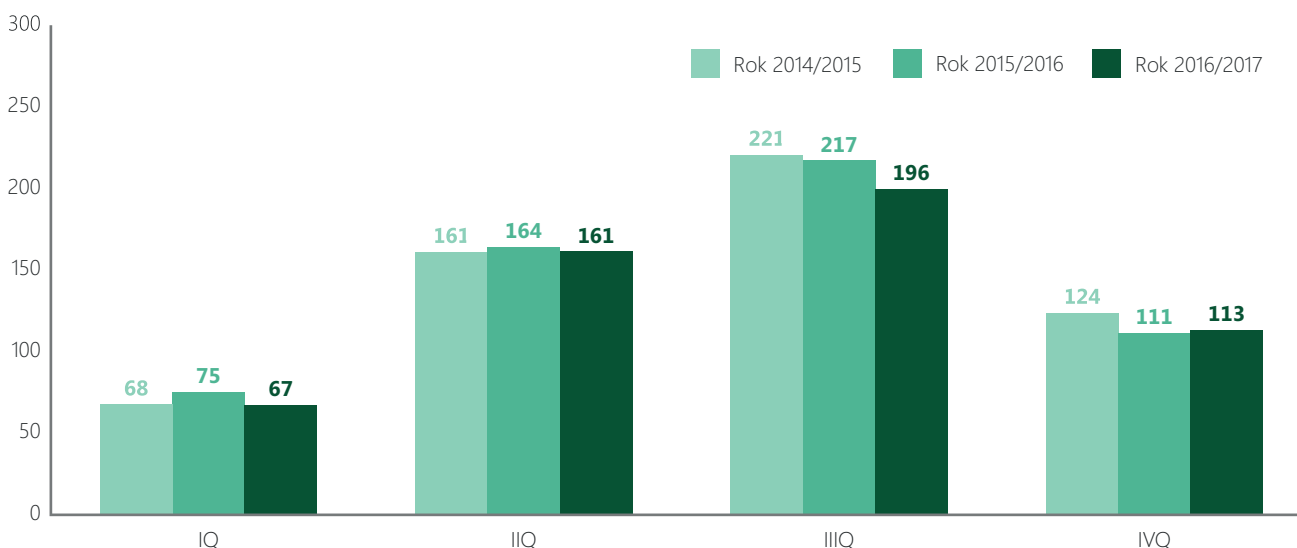
## 4.1.

## Sezonowość działalności

Działalność Spółki oraz Grupy charakteryzuje się sezonowością, będącą następstwem sezonowości sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej, która w roku 2016/2017 odpowiadała za generowanie 81,9%, a w roku 2015/2016 85,4% przychodów ze sprzedaży Grupy.

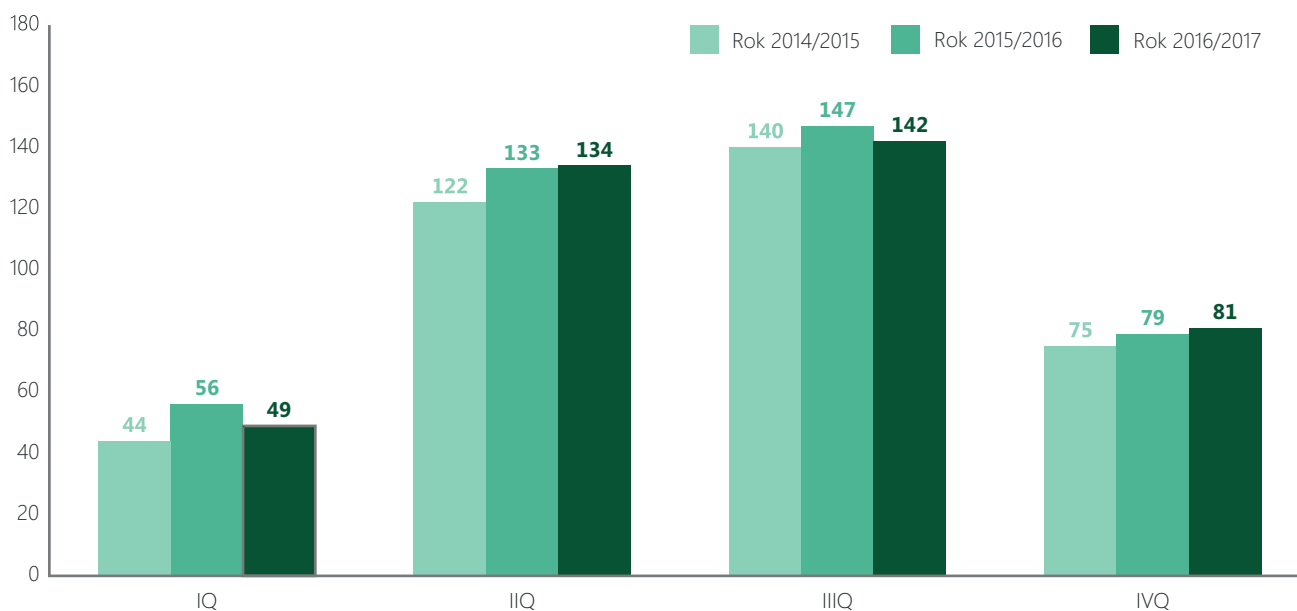
Poniższy wykres prezentuje realizowane przychody ze sprzedaży w poszczególnych kwartałach roku obrotowego Grupy.

Wykres 1: **Kwartalne przychody ze sprzedaży Grupy Stelmet w mln PLN**



Poniższy wykres prezentuje realizowane przychody ze sprzedaży w poszczególnych kwartałach roku obrotowego Spółki.

Wykres 2: **Kwartalne przychody ze sprzedaży Stelmet SA w mln PLN**



Produkty drewnianej architektury ogrodowej są instalowane głównie na otwartej przestrzeni (outdoor) i przez to kupowane są w przeważającej większości w okresie wiosenno-letnim. Stąd od połowy drugiego kwartału roku obrotowego rozpoczyna się sezon sprzedaży architektury ogrodowej – przez co w strukturze przychodów ze sprzedaży rośnie udział sprzedaży DAO.

Sezonowość przychodów ze sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej przez Grupę w poszczególnych kwartałach roku obrotowego prezentuje poniższy wykres.

Wykres 3: **Kwartalne przychody ze sprzedaży DAO Grupy Stelmet w mln PLN**

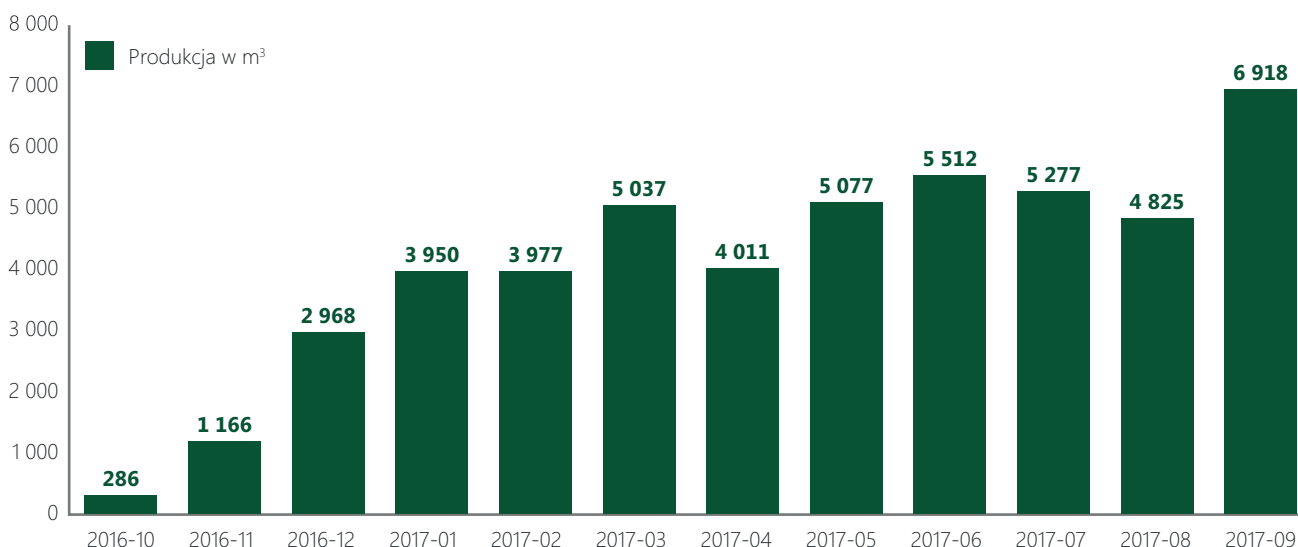


Rok obrotowy 2016/2017 miał zbliżony do lat poprzednich przebieg krzywej sezonowości sprzedaży w poszczególnych kwartałach roku obrotowego, a niższa sprzedaż (wyrażona w mln PLN) była wynikiem sprzedaży na rynku brytyjskim oraz kursów GBP/PLN oraz EUR/PLN co zostanie szerzej omówione w dalszej części niniejszego sprawozdania.

Sezonowość sprzedaży znajduje odzwierciedlenie w realizowanej przez Stelmet SA oraz całą Grupę strategii zarządzania wielkością realizowanej produkcji i zarządzania stokami magazynowymi. Aby zapewnić ciągłość i terminowość dostaw do kontrahentów w okresie najwyższej sprzedaży, Grupa przed sezonem sprzedaży (tj. najczęściej od września do grudnia), kiedy popyt na produkty drewnianej architektury ogrodowej jest obniżony, realizuje produkcję w celu budowania zapasów wyrobów DAO, które są przekazywane do magazynów poszczególnych spółek Grupy. Poziom wielkości produkcji DAO przez cały rok utrzymuje się na względnie stałym poziomie. Ze względu na sezonowość sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej Stelmet SA oraz Grupa podejmują działania mające na celu zminimalizowanie negatywnych skutków sezonowości, takich jak potencjalne dodatkowe koszty związane z niedopasowaniem asortymentowym lub ilościowym.

Produkcja wyrobów gotowych architektury ogrodowej w roku obrotowym 2016/2017 była realizowana przez Stelmet SA, Grange Fencing Ltd. oraz MrGarden sp. z o.o. Podczas gdy w roku 2015/2016 była ona realizowana tylko przez Stelmet SA oraz Grange Fencing Ltd. Stopniowe zwiększanie wielkości realizowanej produkcji przez spółkę MrGarden sp. z o.o. na rynek angielski było skorelowane ze zmniejszaniem produkcji realizowanej przez Grange Fencing Ltd. Ostateczne zakończenie produkcji przez zakład produkcyjny w Telford miało miejsce w marcu 2017 r. i zakład w Grudziądzu od końca marca 2017 r. przejął w całości produkcję dotychczas realizowaną w spółce Grange Fencing (w szczególności wyroby charakterystyczne dla tego rynku tj. Lap Panel, Featheredge). W omawianym okresie rynek brytyjski był zaopatrywany również przez spółkę Stelmet SA, która produkowała na ten rynek tzw. wyroby kontynentalne. Na poniższym wykresie zaprezentowany jest rozwój wielkości produkcji realizowanej przez zakład w Grudziądzu.

Wykres 4: **Produkcja DAO w zakładzie w Grudziądzu (w m<sup>3</sup>)**



Niska wielkość produkcji zakładu w Grudziądzu w początkowym stadium produkcji przełożyła się na wysoki jednostkowy koszt produkcji rzutujący na wyniki całej Grupy.

Sezonowość sprzedaży w pozostałych liniach biznesowych (tj. pellet, produkt uboczny oraz energia elektryczna) nie ma istotnego wpływu na wyniki Stelmet SA oraz całej Grupy.

## 4.2.

### Wyniki finansowe

Z uwagi na charakter działalności jak również fakt, że część spółek z Grupy realizuje sprzedaż poza Grupę Kapitałową ocena sytuacji Stelmet SA powinna być dokonywana w ujęciu skonsolidowanym tj. z uwzględnieniem spółek zależnych. W konsekwencji poniżej omówiono skonsolidowane wyniki za rok 2016/2017.

Zarówno Stelmet SA jak i Grupa Stelmet dla prowadzonej przez siebie działalności wyodrębiają następujące segmenty sprawozdawcze:

- produkcja i sprzedaż architektury ogrodowej;
- produkcja i sprzedaż pelletu;
- sprzedaż produktów ubocznych;
- pozostałe (głównie sprzedaż innych towarów, materiałów i usług).

### Omówienie wyników finansowych Grupy

Poniżej zaprezentowano strukturę przychodów Grupy ze sprzedaży w podziale na poszczególne segmenty działalności.

Segment operacyjny	2016/2017		2015/2016		Zmiana	
	(mln PLN)	(udział)	(mln PLN)	(udział)	(mln PLN)	(%)
Architektura ogrodowa	440,9	81,9%	484,8	85,4%	(43,9)	-9,0%
Pellet	68,3	12,7%	56,5	10,0%	11,9	21,0%
Produkty uboczne	27,4	5,1%	21,6	3,8%	5,8	26,9%
Produkcja energii elektrycznej	0,5	0,1%	–	0,0%	0,5	100,0%
Pozostałe	1,0	0,2%	4,5	0,8%	(3,5)	-78,8%
<b>Razem</b>	<b>538,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>567,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>(29,2)</b>	<b>-5,1%</b>

Największy udział w strukturze przychodów ze sprzedaży ma sprzedaż architektury ogrodowej, której udział w łącznych przychodach Grupy w roku obrotowym 2016/2017 wynosił ponad 81,9% i był niższy niż w roku 2015/2016, kiedy wynosił 85,4%.



Przychody ze sprzedaży architektury w stosunku do ubiegłego roku uległy zmniejszeniu o 9,0%. Szerszy opis zmian sprzedaży w tym segmencie znajduje się we wcześniejszej części niniejszego sprawozdania.

W roku obrotowym 2016/2017 Grupa zrealizowała bardzo dobre wyniki w segmencie sprzedaży pellet, gdzie przychody ze sprzedaży były o 11,9 mln PLN (tj. +21,0%) wyższe niż zrealizowane w roku obrotowym 2015/2016.

Przychody ze sprzedaży produktów ubocznych były wyższe o 5,8 mln PLN (tj. +26,9%) w stosunku do roku obrotowego 2015/2016. Wzrost przychodów był związany z rozpoczęciem i realizacją coraz wyższych wolumenów produkcji drewnianej architektury ogrodowej przez zakład w Grudziądzu.

Ponadto w roku obrotowym 2016/2017 Grupa rozpoczęła produkcję energii elektrycznej, co przełożyło się na wzrost przychodów z tego segmentu o 0,5 mln PLN w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Zmniejszenie przychodów dla pozostałych segmentów operacyjnych o 3,5 mln PLN w stosunku do roku obrotowego 2015/2016 związane było przede wszystkim z rozwiązaniem w pierwszym kwartale roku obrotowego 2016/2017 umowy dzierżawy aktywów trwałych Grupy związanych z produkcją ciepła na potrzeby technologiczne (zakład pellet w Zielonej Górze) i do celów grzewczych. Po rozwiązaniu w/w umowy dzierżawy produkcję tego ciepła prowadzi samodzielnie Stelmet SA.

Poniżej zaprezentowano strukturę geograficzną sprzedaży:

Kraj	2016/2017		2015/2016		Zmiana	
	(mln PLN)	(udział)	(mln PLN)	(udział)	(mln PLN)	(%)
Polska	74,2	13,8%	64,9	11,4%	9,3	14,3%
Wielka Brytania	157,6	29,3%	209,7	37,0%	-52,1	-24,8%
Francja	120,4	22,4%	118,2	20,8%	2,2	1,9%
Niemcy	120,6	22,4%	108,7	19,2%	11,9	10,9%
Inne kraje	65,3	12,1%	65,8	11,6%	-0,5	-0,8%
<b>Razem</b>	<b>538,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>567,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>(29,2)</b>	<b>-5,1%</b>

Analiza geograficznej struktury sprzedaży wskazuje, że największa sprzedaż jest realizowana przez Grupę na rynkach: brytyjskim, niemieckim i francuskim, które jednocześnie są największymi rynkami drewnianej architektury w Europie.

W omawianym okresie Grupa odnotowała wzrost sprzedaży na rynkach: (i) niemieckim +11,9 mln PLN, (ii) polskim + 9,3 mln PLN oraz (iii) francuskim +2,2 mln PLN, które nie były jednak w stanie w całości skompensować spadku sprzedaży na rynku brytyjskim (-52,1 mln PLN, którego przyczyny zostały wskazane we wcześniejszej części niniejszego sprawozdania.

Kluczowymi miarami efektywności wyniku dla prowadzonej przez Grupę działalności są EBITDA oraz skorygowana EBITDA. Poniżej zaprezentowano ich kalkulacje.

	2016/2017	2015/2016	Zmiana	
	(mln PLN)	(mln PLN)	(mln PLN)	(%)
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>538,1</b>	<b>567,3</b>	<b>-29,2</b>	<b>-5%</b>
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	20,6	61,7	-41,1	-67%
Amortyzacja	37,0	20,7	16,3	79%
<b>EBITDA</b>	<b>57,6</b>	<b>82,4</b>	<b>-24,8</b>	<b>-30%</b>
<i>Marża EBITDA</i>	<i>10,7%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-3,8%</i>	<i>-26,3%</i>
<b>Korekty EBITDA</b>	<b>4,0</b>	<b>7,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-46%</b>
Restrukturyzacja Grange Fencing	3,8	5,1	-1,2	-
Restrukturyzacja Natur System	0,0	1,6	-1,6	-
Koszty IPO	0,1	2,0	-1,8	-
Korekta składki wypadkowej za poprzednie lata	0,0	(1,2)	1,2	-
<b>Skorygowana EBITDA</b>	<b>61,6</b>	<b>89,7</b>	<b>-28,1</b>	<b>-31%</b>
<i>Marża skorygowanej EBITDA</i>	<i>11,4%</i>	<i>15,8%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-27,6%</i>

Skorygowana EBITDA dla całego roku 2016/2017, oczyszczona o istotne zdarzenia o charakterze jednorazowym, wskazuje na jej spadek o 28,1 mln PLN w stosunku do skorygowanej EBITDA dla okresu październik – wrzesień roku 2015/2016, przy jednoczesnym pogorszeniu marży skorygowanej EBITDA o 4,4 punktu procentowego.

Na prezentowaną w powyższej tabeli niższą wielkość EBITDA najistotniejszy wpływ miał segment DAO, gdzie można wyróżnić główne czynniki, które zostały szerzej opisane w innych częściach niniejszego sprawozdania:

- zmniejszenie przychodów ze sprzedaży na rynku brytyjskim,
- prowadzona restrukturyzacja spółki w Wielkiej Brytanii,
- niższa efektywność zakładu w Grudziądzu w początkowym stadium produkcji,
- rozwiązanie niewykorzystanej rezerwy na koszty rabatów posprzedażowych,
- osłabienie kursu GBP w stosunku do PLN,
- osłabienie kursu EUR w stosunku do PLN,
- presja cenowa ze strony wiodących odbiorców skutkująca zmniejszeniem rentowności niektórych kontraktów.

Poniżej zaprezentowano wybrane pozycje z rachunku wyników Grupy za rok obrotowy 2016/2017 oraz poprzedni rok obrotowy 2015/2016.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Przychody ze sprzedaży	538,1	567,3	(29,2)	-5,1%
Koszt własny sprzedaży	(397,8)	(377,2)	(20,6)	5,5%
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>140,3</b>	<b>190,1</b>	<b>-49,8</b>	<b>-26,2%</b>
<i>Marża</i>	26,1%	33,5%	-7,4%	-22,2%
Koszt sprzedaży	(83,9)	(86,9)	3,0	-3,4%
Koszty ogólnego zarządu	(35,2)	(38,8)	3,6	-9,3%
<b>Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	<b>21,2</b>	<b>64,4</b>	<b>-43,2</b>	<b>-67,1%</b>
<i>Marża</i>	3,9%	11,4%	-7,4%	-65,3%
Pozostałe przychody operacyjne	6,2	5,6	0,7	11,8%
Pozostałe koszty operacyjne	(6,8)	(8,3)	1,5	-17,8%
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>20,6</b>	<b>61,7</b>	<b>(41,1)</b>	<b>-66,6%</b>
<i>Marża</i>	3,8%	10,9%	-7,0%	-64,7%
Przychody finansowe	10,4	15,5	(5,1)	-33,1%
Koszty finansowe	(5,2)	(5,5)	0,3	-5,0%
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>25,8</b>	<b>71,7</b>	<b>(45,9)</b>	<b>-64,0%</b>
<i>Marża</i>	4,8%	12,6%	-7,8%	-62,1%
Podatek dochodowy	(6,4)	(4,2)	(2,1)	50,7%
<b>Zysk netto</b>	<b>19,4</b>	<b>67,5</b>	<b>(48,1)</b>	<b>-71,2%</b>
<i>Marża</i>	3,6%	11,9%	-8,3%	-69,7%

Całkowite przychody ze sprzedaży Grupy w roku 2016/2017 wyniosły 538,1 mln PLN, co oznacza ich zmniejszenie o 29,2 mln PLN (-5,1%) w stosunku do roku obrotowego 2015/2016. Na zmniejszenie przychodów ze sprzedaży decydujący wpływ miała niższa sprzedaż na rynku brytyjskim skutkująca spadkiem przychodów o 31,0 mln PLN oraz znaczące osłabienie kursu GBP, które z kolei przełożyło się na dalszy spadek przychodów o 21,0 mln PLN. Wzrost przychodów na pozostałych geograficznych rynkach o 22,8 mln PLN niestety nie pozwolił na całkowite skompensowanie spadku przychodów na rynku brytyjskim. Wzrost na pozostałych rynkach byłby jeszcze wyższy, jednak osłabienie kursu EUR w stosunku do PLN skutkowało ich zmniejszeniem o 5,3 mln PLN.

Koszt własny sprzedaży w roku obrotowym 2016/2017 był wyższy o 20,6 mln PLN (tj. + 5,5%) w stosunku do odnotowanego w roku obrotowym 2015/2016, co oznacza zmniejszenie marży brutto na sprzedaży o 7,4 punktu procentowego. Na wzrost kosztu własnego sprzedaży oddziaływały przede wszystkim poniższe czynniki:

- wyższe, w okresie rozruchu, koszty zakładu w Grudziądzu związane z uruchomieniem działalności operacyjnej,
- koszty realizowanej restrukturyzacji spółki Grange Fencing Limited, w tym niska efektywność prowadzonej do marca 2017 r. produkcji w Telford,
- wzrost kosztu amortyzacji w koszcie własnym sprzedaży związanym z rozpoczęciem produkcji w nowouruchomionym zakładzie w Grudziądzu (10,5 mln PLN).

Nie można także pomijać ogólnego wzrostu kosztów personalnych w odniesieniu do polskich spółek Grupy, co jest efektem zachodzących w ostatnim okresie znaczących zmian na rynku pracy w Polsce.

Koszty sprzedaży w roku 2016/2017 były o 3,0 mln PLN (tj. – 3,4%) niższe niż w roku obrotowym 2015/2016. Zmniejszenie tych kosztów (w dużej mierze transport spedycyjny) było wynikiem (a) umocnienia kursu PLN w stosunku do GBP (-4,6 mln PLN) (b) mniejsza sprzedaż na rynku brytyjskim (-3,0 mln PLN) przy jednoczesnym wzroście kosztów sprzedaży na pozostałych rynkach (+4,6 mln PLN) wynikającą ze zwiększenia wolumenu sprzedaży zarówno architektury ogrodowej jak i pellet. Relacja kosztów sprzedaży do przychodów ze sprzedaży w roku obrotowym 2016/2017 była na poziomie 15,6% i była o 0,3 punktu procentowego wyższa niż w roku 2015/2016. Pogorszenie powyższej relacji w dużej mierze jest związane zmniejszeniem przychodów dla sprzedaży architektury ogrodowej w wyniku presji cenowej oraz zmiany asortymentowej.

Koszty ogólnego zarządu Grupy w roku obrotowym 2016/2017 były niższe o 3,6 mln PLN tj. o 9,3% w stosunku do roku obrotowego 2015/2016. Zmniejszenie kosztów ogólnego zarządu wynikało przede wszystkim z: (a) niższego kursu GBP/PLN skutkującego zmniejszeniem kosztów o 1,5 mln PLN (b) braku kosztów o charakterze jednorazowym związanym z IPO – 2,0 mln PLN.

Wzrost kosztu własnego sprzedaży, częściowo skompensowany niższymi kosztami sprzedaży oraz niższymi kosztami ogólnego zarządu, przy jednoczesnym zmniejszeniu przychodów ze sprzedaży spowodował obniżenie generowanej marży zysku ze sprzedaży w roku obrotowym 2016/2017 do poziomu 3,9%, co odpowiada zyskowi na poziomie sprzedaży w wysokości 21,2 mln PLN. Jest to wynik o 43,2 mln PLN niższy względem roku obrotowego 2015/2016.

Saldo pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych w roku obrotowym 2016/2017 było ujemne i wynosiło (-)0,6 mln PLN i było wyższe niż w roku obrotowym 2015/2016 kiedy wynosiło (-)2,7 mln PLN. Na powyższy wynik istotny wpływ miały koszty o charakterze jednorazowym dotyczące restrukturyzacji spółki Grange Fencing Limited: 2,5 mln PLN w roku obrotowym 2016/2017 oraz 5,1 mln PLN w roku obrotowym 2015/2016. Dodatkowo w roku obrotowym 2015/2016 wystąpiły inne zdarzenia o charakterze jednorazowym: (a) korekta składki wypadkowej za poprzednie lata (+1,2 mln) PLN, (b) restrukturyzacja działalności Natur System (-1,6 mln PLN). Bez uwzględnienia w/w zdarzeń o charakterze jednorazowym saldo wyniku na poziomie pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych w roku 2016/2017 (+1,9 mln PLN) jest na zbliżonym poziomie do zrealizowanego w roku obrotowym 2015/2016 (+2,8 mln PLN). Szczegółowe informacje dotyczące pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych znajdują się w nocie 17 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W obszarze przychodów i kosztów finansowych w roku obrotowym 2016/2017 zanotowano zysk w wysokości +5,2 mln PLN, podczas gdy w roku obrotowym 2015/2016 zysk ten wynosił +10,0 mln PLN.

Odnotowany w roku obrotowym 2016/2017 zysk z działalności finansowej dotyczył w dużej mierze z: (i) walutowych transakcji pochodnych (głównie zrealizowanych) + 8,1 mln PLN, (ii) różnic kursowych od pozycji bilansowych + 2,0 mln PLN. Kurs bilansowy na 30 września 2017 r. w porównaniu do 30 września 2016 r. dla kursu EUR/PLN był na tym samym poziomie, a dla kursu GBP/PLN uległ umocnieniu o 11 groszy.

Koszty odsetek od zobowiązań finansowych w roku obrotowym 2016/2017 wyniosły 4,0 mln PLN i były wyższe o 1,5 mln PLN w stosunku do roku 2015/2016. Wzrost odsetek związany jest z oddaniem do użytkowania w roku 2016/2017 dużej części realizowanej inwestycji w Grudziądzu, podczas gdy do czasu oddania tych środków trwałych do użytkowania – odsetki te zwiększały wartość początkową tych środków trwałych.

Szczegółowe informacje dotyczące przychodów i kosztów finansowych znajdują się w nocie 17 skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Skonsolidowany zysk Grupy przed opodatkowaniem w roku obrotowym 2016/2017 wyniósł 25,8 mln PLN, co oznacza jego zmniejszenie o 45,9 mln PLN w stosunku do roku 2015/2016.

Podatek bieżący Grupy za rok 2016/2017 wyniósł 11,8 mln PLN i był niższy o 2,5 mln PLN w stosunku do roku obrotowego 2015/2016. Podatek odroczony wyniósł (-)5,4 mln PLN, podczas gdy w roku obrotowym 2015/2016 wyniósł (-)10,1 mln PLN, gdy utworzono aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego związanego z działalnością zakładu w Grudziądzu na terenie SSE w kwocie 12,9 mln PLN.

Zysk netto Grupy wyniósł 19,4 mln PLN i był niższy o 48,1 mln PLN niż w roku 2015/2016.

## Omówienie wyników finansowych Stelmet SA

Poniżej zaprezentowano strukturę przychodów ze sprzedaży w podziale na poszczególne segmenty działalności Stelmet SA.

Segment operacyjny	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Architektura ogrodowa	319,3	333,2	(13,9)	-4,2%
Pellet	68,3	56,5	11,9	21,0%
Produkty uboczne	15,1	21,6	-6,5	-30,0%
Produkcja energii elektrycznej	0,5	–	0,5	100,0%
Pozostałe	3,0	4,5	(1,4)	-32,2%
<b>Razem</b>	<b>406,3</b>	<b>415,7</b>	<b>(9,4)</b>	<b>-2,3%</b>

Podobnie jak dla całej Grupy największy udział w strukturze przychodów ze sprzedaży ma sprzedaż architektury ogrodowej, której udział w łącznych przychodach w roku obrotowym 2016/2017 wynosił 78,6% i był niewiele niższy niż w roku 2015/2016, kiedy wynosił 80,1%.

Przychody ze sprzedaży architektury w stosunku do ubiegłego roku uległy zmniejszeniu o 4,2%. Szerszy opis zmian sprzedaży w tym segmencie znajduje się we wcześniejszej części niniejszego sprawozdania.

W roku obrotowym 2016/2017 Spółka zrealizowała bardzo dobre wyniki w segmencie sprzedaży pellet, gdzie przychody ze sprzedaży były o 11,9 mln PLN (tj. +21,0%) wyższe niż zrealizowane w roku obrotowym 2015/2016.

Jednocześnie przychody ze sprzedaży produktów ubocznych były niższe o 6,5 mln PLN (tj. -30,0%) w stosunku do roku obrotowego 2015/2016. Zmniejszenie przychodów ze sprzedaży produktów ubocznych było wynikiem większej produkcji i sprzedaży pellet, gdyż produkt uboczny stanowi podstawowy surowiec do jego produkcji, a także niższej produkcji architektury ogrodowej.

Ponadto w roku obrotowym 2016/2017 Spółka rozpoczęła produkcję energii elektrycznej, co przełożyło się na wzrost przychodów z tego segmentu o 0,5 mln PLN w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Zmniejszenie przychodów dla pozostałych segmentów operacyjnych o 1,4 mln PLN w stosunku do roku obrotowego 2015/2016 związane było przede wszystkim z rozwiązaniem w pierwszym kwartale roku obrotowego 2016/2017 umowy dzierżawy aktywów trwałych Grupy związanych z produkcją ciepła na potrzeby technologiczne (zakład pellet w Zielonej Górze) i do celów grzewczych. Po rozwiązaniu w/w umowy dzierżawy Spółka samodzielnie prowadzi produkcję tego ciepła.

Poniżej zaprezentowano strukturę geograficzną sprzedaży Stelmet SA:

Kraj	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Polska	64,2	64,8	-0,6	-0,9%
Wielka Brytania	35,8	58,2	-22,4	-38,5%
Francja	120,4	118,2	2,2	1,9%
Niemcy	120,6	108,7	11,9	10,9%
Inne kraje	65,3	65,8	-0,5	-0,8%
<b>Razem</b>	<b>406,3</b>	<b>415,7</b>	<b>(9,4)</b>	<b>-2,3%</b>

Analiza geograficznej struktury sprzedaży wskazuje, że największa sprzedaż jest realizowana przez Spółkę na rynkach: brytyjskim, niemieckim i francuskim, które jednocześnie są największymi rynkami drewnianej architektury w Europie.

W omawianym okresie Spółka odnotowała: (i) wzrost sprzedaży na rynku niemieckim +11,9 mln PLN (ii) wzrost sprzedaży na rynku francuski +2,2 mln PLN (iii) stabilizację sprzedaży na rynkach polskim oraz pozostałych oraz (iv) zmniejszeniem sprzedaży na rynku brytyjskim (-22,4 mln PLN).

Zmniejszenie sprzedaży na rynku brytyjskim było związane z umocnieniem kursu GBP/PLN oraz zmniejszeniem wolumenu sprzedaży wynikającego z uruchomienia działalności produkcyjnej przez spółkę MrGarden.

Kluczowymi miarami efektywności wyniku dla prowadzonej przez Spółkę działalności są EBITDA oraz skorygowana EBITDA. Poniżej zaprezentowano ich kalkulacje.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>406,3</b>	<b>415,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-2%</b>
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	41,9	60,4	-18,5	-31%
Amortyzacja	19,9	20,7	-0,8	-4%
<b>EBITDA</b>	<b>61,8</b>	<b>81,1</b>	<b>-19,2</b>	<b>-24%</b>
<i>Marża EBITDA</i>	<i>15,2%</i>	<i>19,5%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>-22,0%</i>
<b>Korekty EBITDA</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-81%</b>
Koszty IPO	0,1	2,0	-1,8	-
Korekta składki wypadkowej za poprzednie lata	0,0	(1,2)	1,2	-
<b>Skorygowana EBITDA</b>	<b>62,0</b>	<b>81,8</b>	<b>-19,8</b>	<b>-24%</b>
<i>Marża skorygowanej EBITDA</i>	<i>15,3%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-22,5%</i>

Skorygowana EBITDA dla całego roku 2016/2017, oczyszczona o istotne zdarzenia o charakterze jednorazowym, wskazuje na jej spadek o 19,8 mln PLN w stosunku do skorygowanej EBITDA dla okresu październik – wrzesień roku 2015/2016, przy jednoczesnym pogorszeniu marży skorygowanej EBITDA o 4,4 punktu procentowego.

Na prezentowaną w powyższej tabeli niższą wielkość EBITDA najistotniejszy wpływ miał segment DAO, gdzie można wyróżnić główne czynniki, które zostały szerzej opisane w innych częściach niniejszego sprawozdania:

- zmniejszenie przychodów ze sprzedaży na rynku brytyjskim,
- rozwiązanie niewykorzystanej rezerwy na koszty rabatów posprzedażowych,
- osłabienie kursu GBP w stosunku do PLN,
- osłabienie kursu EUR w stosunku do PLN,
- presja cenowa ze strony wiodących odbiorców skutkująca zmniejszeniem rentowności niektórych kontraktów
- presja płacowa.

Poniżej zaprezentowano wybrane pozycje z rachunku wyników Spółki za rok obrotowy 2016/2017 oraz poprzedni rok obrotowy 2015/2016.

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Przychody ze sprzedaży	406,3	415,7	-9,4	-2,3%
Koszt własny sprzedaży	(287,4)	(280,4)	(7,0)	2,5%
<b>Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>118,9</b>	<b>135,3</b>	<b>-16,4</b>	<b>-12,1%</b>
<i>Marża</i>	<i>29,3%</i>	<i>32,5%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-10,1%</i>
Koszt sprzedaży	(61,6)	(59,1)	(2,4)	4,1%
Koszty ogólnego zarządu	(18,8)	(19,5)	0,7	-3,6%
<b>Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	<b>38,6</b>	<b>56,7</b>	<b>-18,1</b>	<b>-32,0%</b>
<i>Marża</i>	<i>9,5%</i>	<i>13,6%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>-30,4%</i>
Pozostałe przychody operacyjne	5,3	5,4	(0,1)	-2,1%
Pozostałe koszty operacyjne	(1,9)	(1,7)	(0,2)	12,7%
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>41,9</b>	<b>60,4</b>	<b>(18,5)</b>	<b>-30,6%</b>
<i>Marża</i>	<i>10,3%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>-29,0%</i>
Przychody finansowe	8,6	8,1	0,6	7,0%
Koszty finansowe	(1,5)	(7,2)	5,8	-79,5%
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>49,1</b>	<b>61,2</b>	<b>(12,1)</b>	<b>-19,8%</b>

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Marża	12,1%	14,7%	-2,6%	-18,0%
Podatek dochodowy	(11,6)	(14,2)	2,6	-18,3%
<b>Zysk netto</b>	<b>37,5</b>	<b>47,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-20,3%</b>
Marża	9,2%	11,3%	-2,1%	-18,4%

Przychody ze sprzedaży w roku 2015/2016 wyniosły 406,3 mln PLN, co oznacza zmniejszenie o 9,4 mln PLN (tj. 2,3%) w stosunku do roku poprzedniego. Na zmniejszenie całkowitej sprzedaży zasadniczy wpływ miał spadek przychodów DAO do Wielkiej Brytanii, gdzie sprzedaż była realizowana głównie do spółki zależnej – Grange Fencing Ltd. W ujęciu wolumenowym (w m<sup>3</sup>) w roku obrotowym 2016/2017 Spółka zwiększyła sprzedaż o 3,4% (w stosunku do ubiegłego roku), co znalazło odbicie we wzroście kosztu własnego sprzedaży, który wzrósł o 2,5%.

Wyższy wolumen sprzedaży znalazł także odbicie w wyższych kosztach sprzedaży, które wzrosły w roku 2016/2017 o 2,4 mln PLN w stosunku do roku 2015/2016.

Koszty ogólnego zarządu były niższe o ok. 0,7 mln PLN na co wpłynął brak kosztów o charakterze jednorazowym (związanych z IPO w kwocie ca. 1,8 mln PLN).

W obszarze pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych nie odnotowano zdarzeń o charakterze jednorazowym i saldo tych pozycji (+3,3 mln PLN) było o 0,4 mln PLN niższe niż w ubiegłym roku kiedy Spółka osiągnęła w tej pozycji jednorazowy zysk związany z korekta składki wypadkowej za poprzednie lata (+1,2 mln PLN).

W obszarze przychodów i kosztów finansowych odnotowano zysk na poziomie 7,2 mln PLN związany głównie z odsetkami od udzielonych pożyczek i należności (+4,3 mln PLN) oraz wyniku na transakcjach pochodnych zabezpieczających ryzyko kursowe i ryzyko stopy procentowej (+4,3 mln PLN). Koszty odsetek od zobowiązań finansowych uległy zmniejszeniu z 1,6 mln PLN (w roku 2015/2016) do 0,50 mln PLN (w roku 2016/2017). Zmniejszenie kosztów odsetkowych wynikało z dużo niższego salda wykorzystania kredytów obrotowych oraz niższego salda innych zobowiązań (kredyty, leasingi) o charakterze nieodnawialnym.

Rok 2016/2017 Spółka zakończyła zyskiem brutto na poziomie 49,1 mln PLN tj. o 12,1 mln PLN niższym niż w roku poprzednim. Niższy zysk brutto znalazł odzwierciedlenie w podatku dochodowym, który w roku 2016/2017 był niższy o 2,6 mln PLN niż w roku poprzednim.

Spółka zakończyła rok obrotowy 2016/2017 zyskiem netto na poziomie 37,5 mln PLN przy marży zysku netto +9,2%.

### 4.3.

## Sytuacja majątkowa

### Omówienie sytuacji majątkowej Grupy

#### Aktywa Grupy

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Aktywa trwałe</b>				
Wartość firmy	24,6	25,1	-0,5	-2%
Wartości niematerialne	2,4	2,8	-0,4	-15%
Rzeczowe aktywa trwałe	470,2	449,9	20,3	5%
Nieruchomości inwestycyjne	19,9	20,4	-0,5	-2%
Inwestycje w jednostkach zależnych i stowarzyszonych	0,5	0,3	0,2	57%
Należności i pożyczki	0,2	0,2	0,0	-6%
Pochodne instrumenty finansowe	0,0	0,0	0,0	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	36,7	35,4	1,3	4%
<b>Aktywa trwałe razem</b>	<b>554,5</b>	<b>534,1</b>	<b>20,4</b>	<b>4%</b>

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Aktywa obrotowe</b>				
Zapasy	95,5	75,4	20,0	27%
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	93,3	107,1	-13,9	-13%
Pożyczki oraz pozostałe aktywa finansowe	0,0	0,0	0,0	–
Pochodne instrumenty finansowe	0,9	10,2	-9,3	-91%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5,3	4,8	0,5	11%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	71,7	19,1	52,6	276%
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>266,6</b>	<b>216,6</b>	<b>49,9</b>	<b>23%</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>821,0</b>	<b>750,7</b>	<b>70,3</b>	<b>9%</b>

Na dzień bilansowy 30 września 2017 r. aktywa Grupy wynosiły 821,0 mln PLN i były wyższe o 70,3 mln PLN, tj. o 9%, niż na dzień 30 września 2016 r., gdy wynosiły 750,7 mln PLN. Analiza pionowa bilansu wskazuje, że aktywa trwałe stanowiły 67,5%, zaś aktywa obrotowe 32,5% całości aktywów.

Wartość aktywów trwałych w stosunku do roku obrotowego 2016/2015 wzrosła o blisko 21 mln PLN, co wynikało przede wszystkim ze wzrostu rzeczowych aktywów trwałych o 20 mln PLN w związku z kontynuacją przez Grupę inwestycji w Grudziądzu. Pozostałe pozycje aktywów trwałych nie uległy istotnym zmianom.

W aktywach obrotowych dominującą pozycją na koniec roku obrotowego stanowiły: (a) zapasy (35,8%), (b) należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe (35,0%) oraz (c) środki pieniężne (26,9%). W stosunku do poprzedniego roku wartość aktywów obrotowych uległa zwiększeniu o 70,6 mln PLN w wyniku zwiększenia stanu zapasów o 20,0 mln PLN, stanu środków pieniężnych o 52,6 mln PLN przy jednoczesnym zmniejszeniu należności o 13,9 mln PLN oraz pochodnych instrumentów finansowych o 9,3 mln PLN. Wzrost wielkości zapasów wynikał głównie ze zwiększeniem skali działalności prowadzonej przez zakład w Grudziądzu, który rozpoczął swoją działalność operacyjną w pierwszym kwartale roku 2016/2017. Zmniejszenie salda należności wynikało głównie z niższej sprzedaży na rynku brytyjskim oraz niższego kursu GBP/PLN. Wykorzystanie przez Grupę faktoringu bez regresu (pełnego) na koniec września 2017 r. było o 3,7 mln PLN niższe niż na koniec września 2016 r.

## Pasywa Grupy

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Kapitał własny</b>				
Kapitał podstawowy	29,4	27,9	1,5	5,3%
Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	57,4	14,4	43,0	297,9%
Kapitał z wyceny transakcji zabezpieczających oraz różnice kursowe	-1,5	-1,2	-0,3	23,5%
Pozostałe kapitały	314,3	267,3	47,0	17,6%
Zyski zatrzymane	54,2	81,8	-27,6	-33,7%
Udziały niedające kontroli	0,0	0,0	0,0	–
<b>Kapitał własny razem</b>	<b>453,8</b>	<b>390,2</b>	<b>63,6</b>	<b>16,3%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
Kredyty, pożyczki, leasingi	201,9	205,7	-3,8	-1,9%
Pochodne instrumenty finansowe	0,6	1,5	-0,9	-60,8%
Pozostałe zobowiązania	1,4	1,7	-0,3	-15,1%
Pozostałe rezerwy	0,0	0,0	0,0	–
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	13,3	18,5	-5,2	-27,9%
Zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych	0,9	0,7	0,3	40,9%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	3,2	3,6	-0,3	-9,6%
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>221,3</b>	<b>231,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>-4,4%</b>

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
Kredyty, pożyczki, leasingi, faktoring	51,3	27,0	24,3	90,0%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	0,5	0,0	0,5	–
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	57,4	57,7	-0,4	-0,7%
Pochodne instrumenty finansowe	0,1	5,1	-5,0	-97,8%
Zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych oraz pozostałe rezerwy	13,2	9,7	3,5	36,4%
Pozostałe rezerwy krótkoterminowe	0,3	3,4	-3,1	-92,1%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	23,2	26,1	-2,8	-10,9%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>146,0</b>	<b>129,0</b>	<b>16,9</b>	<b>13,1%</b>
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>821,0</b>	<b>750,7</b>	<b>70,3</b>	<b>9,4%</b>

Na koniec roku obrotowego 2016/2017 r. kapitały własne Grupy uległy zwiększeniu o 63,6 mln PLN (+16,3%) w porównaniu z końcem poprzedniego roku. Wzrost kapitałów własnych nastąpił głównie dzięki wpływom z emisji nowych akcji (+44,5 mln PLN) oraz zyskowi netto bieżącego roku (+19,4 mln PLN), przy jednoczesnym przeznaczeniu zysku z roku 2015/2016 na zwiększenie kapitału zapasowego. Kapitał własny na koniec września 2017 r. stanowił 55,3% sumy bilansowej i w przeważającej części finansuje aktywa trwałe Grupy.

Zobowiązania ogółem na dzień 30 września 2017 r. stanowiły 44,7% wartości pasywów. Zobowiązania długoterminowe na 30 września 2017 r. w stosunku do 30 września 2016 r. uległy zmniejszeniu o 10,2 mln PLN głównie w wyniku zmniejszenia rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego (-5,2 mln PLN) oraz zobowiązań finansowych (-3,8 mln PLN) wynikających z w dużej mierze z umocnienia kursu PLN w stosunku do GBP (+11,2 gr).

Zobowiązania finansowe krótkoterminowe na przestrzeni roku obrotowego 2016/2017 uległy zwiększeniu o 16,9 mln PLN. Odnotowany wzrost wynikał głównie ze wzrostu zobowiązań finansowych (+24,3 mln PLN) oraz zobowiązań i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych oraz pozostałych rezerw (+3,5 mln PLN) przy jednoczesnym zmniejszeniu: (a) salda pochodnych instrumentów finansowych (-5,0 mln PLN), (b) pozostałych rezerw krótkoterminowych (-3,1 mln PLN) oraz (c) krótkoterminowych oraz rozliczeń międzyokresowych (-2,8 mln PLN). Wskazany wzrost zobowiązań finansowych był wynikiem zwiększenia finansowania obrotowego w spółce MrGarden, a także reklasyfikacji części zobowiązań długoterminowych (kredyty inwestycyjne zaciągnięte przez spółkę MrGarden), przypadających do spłaty w okresie do 30.09.2018, do zobowiązań krótkoterminowych.

Pozostałe pozycje bilansu nie uległy istotnym zmianom.

## Omówienie sytuacji majątkowej Stelmet SA

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Aktywa trwałe</b>				
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	–
Wartości niematerialne	0,9	1,2	-0,3	-29%
Rzeczowe aktywa trwałe	231,9	246,3	-14,4	-6%
Nieruchomości inwestycyjne	19,9	20,4	-0,5	-2%
Inwestycje w jednostkach zależnych i stowarzyszonych	148,1	63,1	85,0	135%
Należności i pożyczki	63,4	106,6	-43,2	-41%
Pochodne instrumenty finansowe	0,0	0,0	0,0	–
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7,4	7,5	-0,2	-2%
<b>Aktywa trwałe razem</b>	<b>471,6</b>	<b>445,2</b>	<b>26,4</b>	<b>6%</b>



	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Aktywa obrotowe</b>				
Zapasy	46,3	48,8	-2,5	-5%
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	64,1	68,7	-4,6	-7%
Pożyczki oraz pozostałe aktywa finansowe	5,0	9,9	-4,9	-49%
Pochodne instrumenty finansowe	0,1	4,0	-3,9	-97%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2,8	2,8	0,0	-1%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	61,0	2,6	58,4	2240%
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>179,4</b>	<b>136,8</b>	<b>42,6</b>	<b>31%</b>
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>651,0</b>	<b>582,0</b>	<b>68,9</b>	<b>12%</b>

Na dzień bilansowy 30 września 2017 r. aktywa Spółki składały się głównie z aktywów trwałych (72,4%) wśród których dominującą pozycję stanowiły rzeczowe aktywa trwałe 211,9 mln PLN oraz inwestycje w jednostki zależne i stowarzyszone 148,1 mln PLN. Wartość aktywów trwałych w porównaniu do okresu poprzedniego wzrosła o ponad 26 mln PLN – głównie w wyniku wzrostu inwestycji w jednostki zależne (+85 mln PLN) z jednoczesnym zmniejszeniem salda należności i pożyczek długoterminowych 43,2 mln PLN.

W aktywach obrotowych dominującą pozycję na koniec roku obrotowego stanowiły należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności (35,7%), środki pieniężne (34,0%) oraz zapasy (25,8%). W stosunku do poprzedniego roku wartość aktywów obrotowych wzrosła o 42,6 mln PLN w głównie w wyniku zwiększenia salda gotówki o 58,4 mln PLN.

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
<b>Kapitał własny</b>				
Kapitał podstawowy	29,4	27,9	1,5	5,3%
Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	102,7	59,7	43,0	72,1%
Kapitał z wyceny transakcji zabezpieczających oraz różnice kursowe	0,0	0,0	0,0	–
Pozostałe kapitały	373,6	326,6	47,0	14,4%
Zyski zatrzymane	37,5	47,0	-9,5	-20,3%
Udziały niedające kontroli	0,0	0,0	0,0	–
<b>Kapitał własny razem</b>	<b>543,1</b>	<b>461,2</b>	<b>81,9</b>	<b>17,8%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
Kredyty, pożyczki, leasingi	16,4	28,8	-12,4	-43,1%
Pochodne instrumenty finansowe	0,1	0,0	0,1	–
Pozostałe zobowiązania	0,7	0,9	-0,1	-15,9%
Pozostałe rezerwy	0,0	0,0	0,0	–
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	14,0	13,9	0,1	0,6%
Zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych	0,8	0,7	0,1	21,9%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	3,2	3,6	-0,3	-9,6%
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>35,2</b>	<b>47,9</b>	<b>-12,6</b>	<b>-26,4%</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
Kredyty, pożyczki, leasingi, faktoring	12,0	20,7	-8,7	-41,9%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	0,4	0,0	0,4	–

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)	Zmiana	
			(mln PLN)	(%)
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	32,4	24,5	8,0	32,5%
Pochodne instrumenty finansowe	0,1	0,2	-0,2	-70,1%
Zobowiązania i rezerwy z tytułu świadczeń pracowniczych oraz pozostałe rezerwy	8,8	7,5	1,2	16,4%
Pozostałe rezerwy krótkoterminowe	0,1	0,1	0,0	0,0%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	18,9	20,1	-1,2	-5,7%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>72,6</b>	<b>73,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5%</b>
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>651,0</b>	<b>582,0</b>	<b>68,9</b>	<b>11,8%</b>

Na koniec roku obrotowego 2016/2017 r. kapitał własny Spółki w porównaniu z końcem poprzedniego roku wzrósł o 81,9 mln PLN (+17,8%), głównie ze względu na wypracowany zysk netto w roku 2016/2017 (37,5 mln PLN) i wpływem z emisji nowych akcji (44,5 mln PLN).

Zobowiązania długoterminowe na 30 września 2017 r. uległy zmniejszeniu o 12,6 mln PLN głównie w wyniku zmniejszenia zobowiązań finansowych.

Zobowiązania finansowe krótkoterminowe na 30.09.2017 r. pozostały na tym samym poziomie co na 30.09.2016 r. W ich strukturze zmniejszono zobowiązania finansowe o 8,7 mln PLN przy jednoczesnym wzroście zobowiązań z tytułu dostaw i usług o 8,0 mln PLN.

Pozostałe pozycje krótko i długoterminowych zobowiązań nie uległy istotnym zmianom na przestrzeni roku obrotowego.

#### 4.4.

## Sytuacja pieniężna

### Omówienie sytuacji pieniężnej Grupy

	I-IVQ 2016/2017 (mln PLN)	I-IVQ 2015/2016 (mln PLN)
(+) Zysk brutto przed opodatkowaniem	25,8	71,7
(+/-) Korekty	33,5	15,0
(-) Podatek dochodowy zapłacony	(11,6)	(18,8)
<b>Przepływy pieniężne przed zmianami w kapitale obrotowym</b>	<b>47,7</b>	<b>67,9</b>
(+/-) Zmiany w kapitale obrotowym	(8,4)	46,1
<b>Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej</b>	<b>39,3</b>	<b>113,9</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej</b>	<b>(62,3)</b>	<b>(185,9)</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności finansowej, w tym m.in.:</b>	<b>75,8</b>	<b>61,6</b>
(-) Dywidendy wypłacone	-	(8,1)
(+) Wpływ z emisji nowych akcji	44,5	-
<b>Przepływy pieniężne razem</b>	<b>52,8</b>	<b>(10,3)</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>19,1</b>	<b>29,4</b>
Zmiana z tytułu różnic kursowych	(0,2)	-
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>71,7</b>	<b>19,1</b>

## Przepływy netto z działalności operacyjnej

Przepływy netto z działalności operacyjnej, przed zmianami w kapitale obrotowym, wyniosły w roku obrotowym 2016/2017 +47,7 mln PLN i były niższe o 20,2 mln PLN od przepływów roku obrotowym 2015/2016, głównie z uwagi na niższy zysk brutto.

Zmiany w kapitale obrotowym w trakcie roku obrotowego oddają sezonowość działalności Grupy, która z końcem września zamyka roczny cykl sezonowości działalności Grupy. W roku obrotowym 2016/2017 wartość kapitału obrotowego Grupy, w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego wzrosła, co skutkowało większym o 54,5 mln PLN zapotrzebowaniem na jego finansowanie i ujemnym cashflow w tym obszarze (-8,4 mln PLN). Cashflow dotyczący zmian w kapitale obrotowym był związany ze:

- a) wzrostem stanu zapasów o (-20,5 mln PLN) – wynikającym przede wszystkim z rozpoczęcia przez spółkę MrGarden działalności operacyjnej oraz budowy przez Grupę wyższych stoków magazynowych przed zbliżającym się sezonem sprzedażowym w roku 2017/2018,
- b) spadkiem stanu należności (+12,4 mln PLN) – wynikającym przede wszystkim z niższej sprzedaży na rynku brytyjskim i niższego kursu GBP/PLN,
- c) wzrostem stanu zobowiązań (+5,8 mln PLN) – będącym przede wszystkim pochodną wyższych stanów zapasów i częściowego finansowania powyższego wzrostu kredytem kupieckim,
- d) spadkiem stanu rezerw i rozliczeń międzyokresowych (-6,1 mln PLN) – wynikającym w dużej mierze z wykorzystaniem utworzonej na koszty restrukturyzacji spółki brytyjskiej oraz wykorzystaniem rezerwy związanej na koszty emisji (IPO).

## Przepływy netto z działalności inwestycyjnej

Przepływy netto z działalności inwestycyjnej w roku obrotowym 2016/2017 były ujemne i wynosiły -62,3 mln PLN. Na powyższą wielkość składały się przede wszystkim wydatki związane z budową zakładu architektury i pellet w Grudziądzu (-51,7 mln PLN). Przepływy w tym obszarze tej inwestycji były znacząco niższe niż w roku 2015/2016, gdyż po uruchomieniu w pierwszym kwartale roku obrotowego 2016/2017, prowadzona inwestycja weszła w swoją ostatnią fazę. Kolejnymi istotnymi pozycjami przepływów z działalności inwestycyjnej były nakłady inwestycyjne ponoszone przez spółki Stelmet SA oraz Grange Fencing Ltd., których szerszy opis znajduje się w punkcie nr 4.8 niniejszego sprawozdania.

## Przepływy netto z działalności finansowej

Przepływy netto z działalności finansowej w roku 2016/2017 były dodatnie i wyniosły 75,8 mln PLN. To efekt, w zdecydowanej części, wpływów brutto z emisji nowych akcji Stelmet SA (+44,5 mln PLN) oraz zaciągnięcia kredytów inwestycyjnych współfinansujących budowę zakładu w Grudziądzu (+39,2 mln PLN) oraz zaciągnięcia kredytu związanego z finansowaniem kapitału obrotowego w spółce MrGarden sp. z o.o. (+ 8,8 mln PLN).

Grupa zrealizowała także dodatnie przepływy z rozliczenia instrumentów zabezpieczających ryzyko kursowe i stopę procentową, które w całym roku obrotowym 2016/2017 wyniosły +11,3 mln PLN i były znacząco wyższe niż w analogicznym okresie roku 2015/2016, kiedy wyniosły +3,6 mln PLN. Spadek przepływów w części operacyjnej został więc częściowo skompensowany realizowaną przez Grupę polityką zabezpieczenia ryzyka kursowego.

Ujemne przepływy w obszarze przepływów z działalności finansowej były związane z odsetkami od zobowiązań finansowych (-3,7 mln PLN) oraz (a) zmniejszeniem salda kredytów odnawialnych obrotowych w Stelmet SA (b) spłatami rat kredytów o charakterze nieodnawialnych (c) ratami leasingowymi w łącznej kwocie (-24,3 mln PLN).

Generowane przepływy na poszczególnych poziomach są zgodne z oczekiwaniami Zarządu i adekwatne do stanu zaawansowania projektów inwestycyjnych Grupy oraz cyklu sezonowości, w której znajdowała się Grupa na koniec września 2017 r. Generowanie dodatnich przepływów z działalności operacyjnej będących wynikiem osiągniętych zysków netto oraz efektywnego zarządzania kapitałem obrotowym umożliwia realizację przez Grupę zakładanego programu inwestycyjnego oraz realizację strategicznych celów.

## Omówienie sytuacji pieniężnej Stelmet SA

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)
(+) Zysk brutto przed opodatkowaniem	49,1	61,2
(+/-) Korekty	12,0	13,4
(-) Podatek dochodowy zapłacony	(11,0)	(14,5)
<b>Przepływy pieniężne przed zmianami w kapitale obrotowym</b>	<b>50,1</b>	<b>60,1</b>
(+/-) Zmiany w kapitale obrotowym	15,9	26,1
<b>Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej</b>	<b>66,1</b>	<b>86,2</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej</b>	<b>(39,1)</b>	<b>(54,8)</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności finansowej, w tym m.in.:</b>	<b>31,4</b>	<b>(46,3)</b>
(-) Dywidendy wypłacone	-	(8,1)
(+) Wpływ z emisji nowych akcji	44,5	-
<b>Przepływy pieniężne razem</b>	<b>58,4</b>	<b>(15,0)</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu</b>	<b>2,6</b>	<b>17,6</b>
Zmiana z tytułu różnic kursowych	-	-
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>61,0</b>	<b>2,6</b>

### Przepływy netto z działalności operacyjnej

Przepływy netto z działalności operacyjnej w roku 2016/2017 były dodatnie i wyniosły 66,1 mln PLN. Ich zmniejszenie w stosunku do roku poprzedniego o 20,1 mln PLN wynikało głównie ze zmniejszenia zysku brutto o 12,1 mln PLN oraz zmian w kapitale obrotowym o 10,2 mln PLN z czego 3,7 mln PLN było związane z niższym wykorzystaniem w roku obrotowym 2016/2017 finansowania w postaci factoringu pełnego w porównaniu do poprzedniego roku.

### Przepływy netto z działalności inwestycyjnej

Przepływy netto z działalności inwestycyjnej w roku 2016/2017 były ujemne i wyniosły (-39,1 mln PLN). Na wartość tą składały się przede wszystkim: (a) wydatki związane z inwestycją w jednostki zależne (85,7 mln PLN) (b) wpływy związane z udzielonymi/otrzymanymi spłatami pożyczek (49,6 mln PLN) oraz (c) wydatkami na rzeczowe aktywa trwałe które wyniosły 7,8 mln PLN.

### Przepływy netto z działalności finansowej

Przepływy netto z działalności finansowej w roku 2017/2017 były dodatnie i wyniosły 31,4 mln PLN. Na wartość tą składało się przede wszystkim otrzymane wpływy netto z emisji nowych akcji (44,5 mln PLN), wpływy z tytułu rozliczonych instrumentów pochodnych (8,1 mln PLN) oraz dokonane spłaty zobowiązań finansowych (kredyty, leasingi) -20,5 mln PLN.

## 4.5.

## Analiza wskaźnikowa

### Wskaźniki zadłużenia

Stelmet SA oraz Grupa Stelmet analizując poziom zadłużenia korzysta z ogólnego wskaźnika zadłużenia oraz współczynnika zadłużenia EBITDA. Poniżej zamieszczono omówienie obu wskaźników.

**Wskaźnik ogólnego zadłużenia** jest liczony jako stosunek zadłużenia oprocentowanego netto do łącznej wartości kapitału zaangażowanego. Zadłużenie oprocentowane netto oblicza się jako sumę kredytów i pożyczek, leasingów oraz factoringu (obejmujących bieżące i długoterminowe zobowiązania wskazane w sprawozdaniu finansowym) pomniejszoną o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Łączną wartość kapitału zaangażowanego oblicza się jako kapitał własny wraz z zadłużeniem oprocentowanym netto.

**Wskaźnik „Zadłużenie netto/EBITDA”** jest obliczany jako iloraz oprocentowanego długu netto oraz EBITDA za ostatnie 12 miesięcy (LTM). Powyższy wskaźnik, jak również wskaźnik „Zadłużenie netto/EBITDA skorygowana” są wykorzystywane przez Stelmet SA oraz Grupę Stelmet przy analizach i ustalaniu akceptowalnego poziomu zadłużenia finansowego.

## Wskaźniki zadłużenia dla Grupy

Poniżej przedstawiono wyliczenie wskaźnika zadłużenia dla Grupy Stelmet:

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>		
(+) Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	250,7	227,9
(+) Zobowiązania z tytułu leasingu	2,5	4,8
(+) Zobowiązania z tytułu factoringu z regresem	0,0	0,0
<b>Zobowiązania z tytułu zadłużenia</b>	<b>253,2</b>	<b>232,7</b>
(-) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(71,7)	(19,1)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>	<b>181,5</b>	<b>213,6</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia</b>		
Kapitał własny ogółem	453,8	390,2
(+) Zadłużenie oprocentowane netto	181,5	213,6
<b>Kapitał zaangażowany</b>	<b>635,3</b>	<b>603,8</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia (zadłużenie netto/kapitał zaangażowany)</b>	<b>29%</b>	<b>35%</b>

Pomimo dalszej realizacji przez Grupę inwestycji w Grudziądzu wskaźnik zadłużenia (zadłużenie netto / kapitał zaangażowany) na 30 września 2017 r. uległ zmniejszeniu aż o 6 punktów procentowych w stosunku do 30 września 2016 r. Na wartość tego wskaźnika pozytywny wpływ miały środki pozyskane z emisji nowych akcji. Bez uwzględnienia wpływów z emisji, wartość wskaźnika zadłużenia na koniec września 2017 r. byłaby na poziomie z końca września 2016 r. Powyższa relacja wskazuje na solidną i bezpieczną bazę kapitałową, w oparciu o którą Grupa prowadzi swoją działalność operacyjną i inwestycyjną.

Poniżej przedstawiono wyliczenie wskaźnika zadłużenie netto/EBITDA dla Grupy Stelmet:

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>		
(+) Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	250,7	227,9
(+) Zobowiązania z tytułu leasingu	2,5	4,8
(+) Zobowiązania z tytułu factoringu	0,0	0,0
<b>Zobowiązania z tytułu zadłużenia</b>	<b>253,2</b>	<b>232,7</b>
(-) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(71,7)	(19,1)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>	<b>181,5</b>	<b>213,6</b>
<b>EBITDA LTM</b>		
(+) Zysk z działalności operacyjnej	20,6	61,7
(+) Amortyzacja	37,0	20,7
<b>EBITDA LTM zgodna ze SF</b>	<b>57,6</b>	<b>82,4</b>
(-) saldo korekt o zdarzenia jednorazowe	4,0	7,3
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>61,6</b>	<b>89,7</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia EBITDA (dług netto/EBITDA)</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia EBITDA skorygowana (dług netto/EBITDA skorygowana)</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>

Zadłużenie netto Grupy na koniec września 2017 r. w stosunku do końca września 2016 r. uległo zmniejszeniu o 32,1 mln PLN. Z uwagi na niższą wielkość zrealizowanej EBITDA wskaźnik (dług netto/EBITDA) na koniec września 2017 r. był na poziomie 3,2 tj. o 0,6 wyższym niż na koniec września 2016 r. Kalkulacja powyższego wskaźnika w oparciu o EBITDA skorygowaną o zdarzenia o charakterze jednorazowym wskazuje, że ten wskaźnik (dług netto/skorygowana EBITDA) kształtuje się na koniec września 2017 r. na poziomie 2,9 tj. o 0,5 wyższym niż na koniec września 2016 r.

Biorąc pod uwagę iż duża część zadłużenia finansowego Grupy dotyczy kredytów inwestycyjnych, zaciągniętych na budowę zakładu w Grudziądzu ma harmonogram ich spłaty do 2027 r., w ocenie Zarządu powyższy wskaźnik kształtuje się na bezpiecznym poziomie.

## Wskaźniki zadłużenia dla Stelmet SA

Poniżej przedstawiono wyliczenie wskaźnika zadłużenia dla Stelmet SA:

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>		
(+) Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	25,9	44,7
(+) Zobowiązania z tytułu leasingu	2,5	4,8
(+) Zobowiązania z tytułu factoringu	0,0	0,0
<b>Zobowiązania z tytułu zadłużenia</b>	<b>28,4</b>	<b>49,5</b>
(-) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(61,0)	(2,6)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>	<b>(32,6)</b>	<b>46,9</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia</b>		
Kapitał własny ogółem	543,1	461,2
(+) Zadłużenie oprocentowane netto	(32,6)	46,9
<b>Kapitał zaangażowany</b>	<b>510,5</b>	<b>508,0</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia (zadłużenie netto/kapitał zaangażowany)</b>	<b>(6%)</b>	<b>9%</b>

Z uwagi na uzyskane wpływy z emisji nowych akcji (+44,5 mln PLN) posiadane przez Spółkę środki pieniężne pokrywają w całości posiadane zobowiązania finansowe.

Poniżej przedstawiono wyliczenie wskaźnika zadłużenie netto/EBITDA dla Stelmet SA:

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>		
(+) Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	25,9	44,7
(+) Zobowiązania z tytułu leasingu	2,5	4,8
(+) Zobowiązania z tytułu factoringu	0,0	0,0
<b>Zobowiązania z tytułu zadłużenia</b>	<b>28,4</b>	<b>49,5</b>
(-) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(61,0)	(2,6)
<b>Zadłużenie oprocentowane netto</b>	<b>(32,6)</b>	<b>46,9</b>
<b>EBITDA LTM</b>		
(+) Zysk z działalności operacyjnej	41,9	60,4
(+) Amortyzacja	19,9	18,0
<b>EBITDA LTM zgodna ze SF</b>	<b>61,8</b>	<b>78,4</b>
(-) saldo korekt o zdarzenia jednorazowe	0,1	0,7
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>62,0</b>	<b>79,1</b>

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)
<b>Wskaźnik zadłużenia EBITDA (dług netto/EBITDA)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,6</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia EBITDA skorygowana (dług netto/EBITDA skorygowana)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,6</b>

Tak jak wskazano powyżej według stanu na 30.09.2017 r. Spółka nie posiadała długu netto z tego względu wskaźnik Zadłużenie netto/EBITDA przyjmuje wartości ujemne.

## Wskaźniki płynności

Stelmet SA oraz Grupa Stelmet analizując poziom płynności korzysta ze wskaźnika płynności bieżącej oraz wskaźnika płynności szybkiej.

**Wskaźnik płynności bieżącej** jest liczony jako iloraz aktywów obrotowych do wartości zobowiązań i rezerw krótkoterminowych.

**Wskaźnik płynności szybkiej** jest liczony jako iloraz aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do wartości zobowiązań i rezerw krótkoterminowych.

## Wskaźniki płynności dla Grupy

Poniżej przedstawiono kalkulację obu wskaźników według stanu na 30 września dla Grupy Stelmet:

	30.09.2017 (mln PLN)	30.09.2016 (mln PLN)
(+) Aktywa obrotowe	266,6	216,6
(-) Zapasy	(95,5)	(75,4)
(+) Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	146,0	129,0
<b>Wskaźnik płynności bieżącej</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
<b>Wskaźnik płynności szybkiej</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>

Wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej na koniec roku 2016/2017 kształtują się na bezpiecznym poziomie. Ich niewielki wzrost (0,1 zarówno dla wskaźnika płynności szybkiej jak i wskaźnika płynności bieżącej) na przestrzeni roku obrotowego 2016/2017 był wynikiem uzyskanych środków z emisji, skutecznego zarządzania kapitałem obrotowym, a także zatrzymania wypracowanych zysków przez Grupę.

Realizowany poziom przepływów pieniężnych oraz osiągnięte wyniki finansowe pozwolą utrzymać wskaźniki płynności na poziomie umożliwiającym prawidłowe funkcjonowanie Grupy. Ponadto, w celu przeciwdziałania ewentualnym zagrożeniom, Grupa monitoruje i dywersyfikuje zewnętrzne źródła pozyskania finansowania.

## Wskaźniki płynności dla Stelmet SA

Poniżej przedstawiono kalkulację obu wskaźników płynności według stanu na 30 września dla Stelmet SA:

	2016/2017 (mln PLN)	2015/2016 (mln PLN)
(+) Aktywa obrotowe	179,4	136,8
(-) Zapasy	(46,3)	(48,8)
(+) Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	72,6	73,0
<b>Wskaźnik płynności bieżącej</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
<b>Wskaźnik płynności szybkiej</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>

Wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej kształtują się na wysokim bezpiecznym poziomie. Ich wzrost (+0,6 dla wskaźnika płynności bieżącej oraz +0,4 dla wskaźnika płynności szybkiej) w ciągu roku 2016/2017 był przede wszystkim wynikiem uzyskanych środków z emisji oraz skutecznego zarządzania kapitałem obrotowym.

4.6.

## Istotne pozycje pozabilansowe

Opis zobowiązań pozabilansowych (warunkowych) zawarty jest w Nocie 20 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2016/2017 oraz Nocie 18 jednostkowego sprawozdania finansowego. Szczegółowe zestawienie w/w zobowiązań wobec jednostek powiązanych zawarty jest w punkcie 3.2.2 niniejszego sprawozdania.

4.7.

## Wykorzystanie środków z emisji papierów wartościowych

W trakcie roku obrotowego 2016/2017 w ramach oferty publicznej Stelmet SA pozyskała łącznie brutto ok. 45,5 mln zł w związku z emisją 1.468.210 akcji serii C. Po pomniejszeniu ww. kwoty o koszty przeprowadzenia oferty publicznej akcji wartość netto pozyskanych środków wyniosła 42,2 mln zł netto.

W dniu 19 października 2017 r. podjęta została decyzja o przeznaczeniu wszystkich środków pozyskanych przez Spółkę w ramach oferty publicznej akcji serii C (Środki z emisji). Zgodnie z decyzją Zarządu Spółki, Środki z emisji pozostawiono w kapitale obrotowym Spółki, zapewniając w ten sposób efektywne obniżenie zadłużenia krótkoterminowego Grupy Kapitałowej Stelmet. O ww. decyzji Spółka poinformowała w trybie raportu bieżącego 21/2017 z dnia 19 października 2017 roku.

Zgodnie z informacjami zamieszczonymi w Prospekcie Emisyjnym zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 23 września 2016 r. (Prospekt Emisyjny), planowano przeznaczyć wpływy z emisji akcji serii C w całości na finansowanie akwizycji realizowanych w ramach przyjętej strategii Grupy. Jednocześnie w przypadku, gdy w okresie 12 miesięcy od pozyskania środków z emisji, powyższy cel nie zostałby zrealizowany lub zostałby zrealizowany w części, środki z emisji przeznaczone zostałyby na spłatę części kredytu inwestycyjnego (kredyt o charakterze długoterminowym) zaciągniętego w PKO BP SA przez spółkę zależną MrGarden sp. z o.o. w związku z budową nowego zakładu w Grudziądzu. Niezależnie od powyższego zgodnie z informacjami zaprezentowanymi w Prospekcie Emisyjnym, środki pozyskane przez Spółkę z emisji nowych akcji do czasu ich wykorzystania w sposób opisany powyżej miały zasilić jej kapitał obrotowy.

Decyzja w zakresie pozostawienia Środków z emisji w kapitale obrotowym Spółki została podjęta w związku z zakończeniem analizy efektów przeprowadzonych poszukiwań podmiotu do przejęcia, a także po analizie bieżącej sytuacji finansowej Grupy oraz innych wariantów najbardziej efektywnego wykorzystania Środków z emisji. Decyzja o pozostawieniu Środków z emisji w kapitale obrotowym pozwoli Grupie na polepszenie struktury zadłużenia i zwiększenie elastyczności wykorzystania dostępnych źródeł finansowania działalności i rozwoju Grupy. Jednocześnie Spółka informuje, iż nie rezygnuje z dalszego monitorowania sytuacji na rynku i poszukiwania celów do przejęcia, do czego mogą potencjalnie zostać wykorzystane środki pieniężne pozostające w dyspozycji Spółki.

4.8.

## Inwestycje

4.8.1.

### Nakłady inwestycyjne

Poniżej zaprezentowano informację nt. nakładów inwestycyjnych poniesionych przez Stelmet SA oraz pozostałe podmioty z Grupy w roku obrotowym 2016/2017 roku oraz planach w tym zakresie na rok 2017/2018.

	2017/18*	2016/17	2015/16
	(mln PLN)	(mln PLN)	(mln PLN)
Dotyczące spółki Stelmet SA	14,3	7,6	28,5
Dotyczące spółki MrGarden (zakład produkcji DAO w Grudziądzu)	8,0	45,6	158,0
Dotyczące spółki MrGarden (zakład produkcji pellet w Grudziądzu)	14,2	5,8	0,0
Dotyczące spółki Grange Fencing Ltd.	2,9	4,6	3,0
<b>Razem</b>	<b>39,4</b>	<b>63,6</b>	<b>189,5</b>

\* Dane planowane.



Największą inwestycją realizowaną przez Grupę w roku 2016/2017 była kontynuacja budowy zakładu produkcji architektury ogrodowej w Grudziądzu. Poniesione do dnia 30 września 2017 r. na ten cel nakłady, od momentu rozpoczęcia inwestycji, wyniosły narastająco 231,9 mln PLN. Przewidywane jeszcze do poniesienia nakłady związane z tą inwestycją wyniosą około 8,0 mln PLN do końca roku 2017/2018.

W trzecim kwartale roku obrotowego 2016/2017 Grupa na terenie zakładu w Grudziądzu rozpoczęła budowę zakładu pellet. Poniesione w związku z tą inwestycją nakłady do końca września 2017 r. wyniosły 5,8 mln PLN. Planowane do zakończenia inwestycji nakłady w kwocie 14,2 mln PLN zostaną poniesione w roku obrotowym 2017/2018.

Pozostałe inwestycje realizowane przez spółki Grupy są zdecydowanie mniejszej skali w porównaniu do inwestycji w Grudziądzu i mają w znacznej mierze charakter odtworzeniowy (zakupy maszyn i urządzeń do obróbki drewna, zakup ładowarki do drewna) oraz są związane z działalnością operacyjną prowadzoną w Wielkiej Brytanii – w tym realokacja siedziby spółki. W roku 2016/2017 rozpoczęto proces wdrażania oprogramowania SAP ERP w spółce Grange Fencing z przewidywaniem jego uruchomieniem w roku 2017/2018. Planowane nakłady na ten cel wynoszą ca. 1,0 mln PLN.

Strukturę finansowania realizowanych inwestycji Stelmet SA oraz Grupa dostosowują do bieżącej i przewidywanej sytuacji finansowej. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Stelmet SA oraz Grupa ocenia poziom posiadanych zasobów na wystarczający do realizacji wskazanych powyżej zamierzeń inwestycyjnych.

#### 4.8.2.

### Aktywa inwestycyjne

Grupa w ramach wyłącznie spółki Stelmet SA posiada cztery nieruchomości poprodukcyjne, które są zlokalizowane w Wiechlicach, Świętnie, Kowarach i Sobieszowie. Grupa zamierza dokonać sprzedaży ww. nieruchomości poprodukcyjnych. Nieruchomości, o których mowa powyżej ujęte są w księgach rachunkowych jako nieruchomości inwestycyjne. Na dzień 30 września 2017 r. łączna wartość bilansowa ww. nieruchomości wynosiła 19,9 mln PLN. Poza ww. nieruchomościami Grupa nie posiada istotnych aktywów inwestycyjnych.

#### 4.9.

### Dywidenda

#### Przeznaczenie zysku za rok obrotowy 2016/2017

Decyzję o przeznaczeniu zysku za rok obrotowy 2016/2017 podejmą akcjonariusze na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu w 2018 r.

#### Polityka dywidendy

Zarząd jest przychylnie nastawiony do możliwości rekomendowania Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy, począwszy od podziału ewentualnego zysku za rok obrotowy 2017/2018.

Decyzje Zarządu dotyczące rekomendowania Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy oraz jej wysokości będą podejmowane po zakończeniu każdego roku obrotowego. Każdorazowo decyzja taka będzie uwzględniać przede wszystkim wysokość wypracowanych przepływów gotówkowych i zysku netto prezentowanego w jednostkowym i skonsolidowanym rocznym sprawozdaniu finansowym Spółki, potrzeby inwestycyjne Grupy oraz możliwość i koszt pozyskania przez Spółkę finansowania dłużnego, jak również wysokość kwot, które mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy.

Polityka w zakresie wypłaty dywidendy może jednak w miarę potrzeby podlegać przeglądowi przez Zarząd, a decyzje w tej sprawie będą podejmowane z uwzględnieniem szeregu różnych czynników dotyczących Grupy, w tym perspektyw dalszej działalności, przyszłych zysków, zapotrzebowania na środki pieniężne, sytuacji finansowej, poziomu płynności, planów ekspansji oraz wymogów prawa w tym zakresie.

Wypłata dywidendy oraz określenie wysokości wypłacanej dywidendy zależy ostatecznie od decyzji akcjonariuszy na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu i w tym zakresie akcjonariusze nie są związani żadną rekomendacją Zarządu.

#### 4.10.

### Przewidywana sytuacja finansowa

Zarząd Emitenta ocenia, iż aktualna sytuacja finansowa Stelmet SA oraz Grupy jest dobra. Nie odnotowano żadnych zdarzeń mających istotnie negatywny wpływ na jej dalszą działalność. W okresie kolejnych 12 miesięcy Zarząd przewiduje

utrzymanie dobrej sytuacji finansowej, zachowanie bezpiecznej struktury majątkowo-kapitałowej i utrzymanie zdolności do terminowego regulowania swoich zobowiązań.

Jednocześnie nadchodzący rok jest rokiem stojących przed Stelmet SA oraz Grupą wyzwań nakreślonych w strategii szczegółowo opisanej poniżej.

4.11.

## **Prognozy wyników finansowych**

Spółka nie publikowała prognozy jednostkowych oraz skonsolidowanych wyników finansowych na rok obrotowy 2016/2017, jak również na kolejne okresy sprawozdawcze.

# PERSPEKTYWY ROZWOJU EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ ORAZ RYZYKA I ZAGROŻENIA

## 5.1.

## Strategia Grupy Kapitałowej

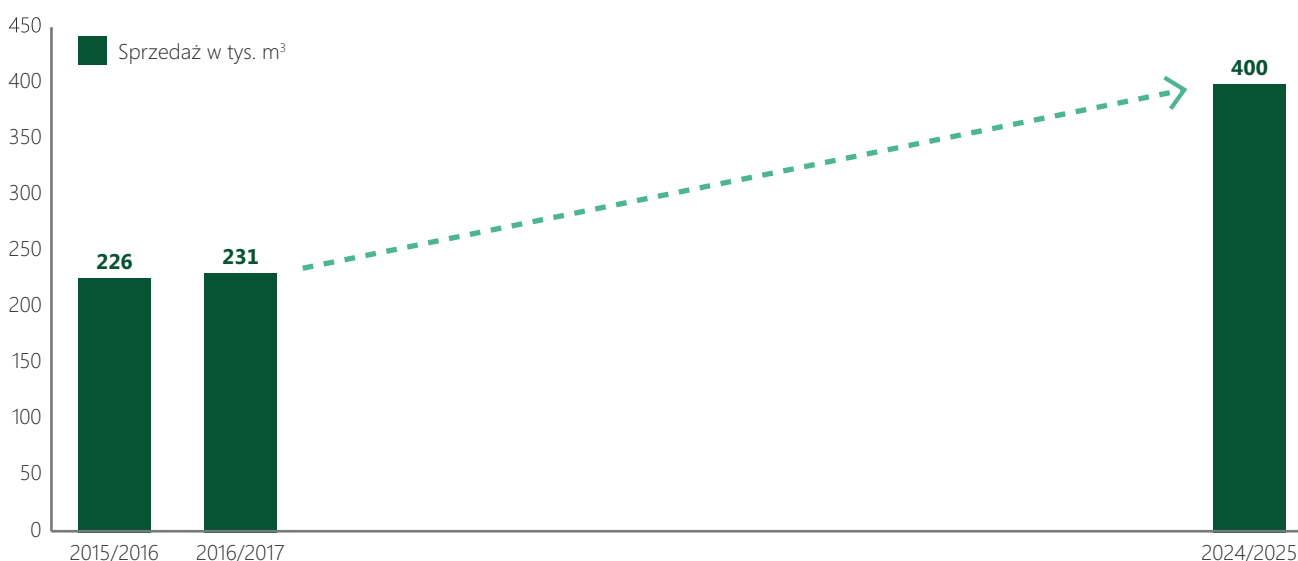
Strategia spółki Stelmet SA jest spójna ze strategią Grupy Kapitałowej Stelmet i tym samym celem strategicznym Grupy jest budowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez umocnienie pozycji wiodącego pionowo zintegrowanego producenta i dystrybutora drewnianej architektury ogrodowej w Europie. Elementy strategii Grupy, które mają zapewnić osiągnięcie założonego celu, zostały wskazane poniżej.

### Zwiększenie sprzedaży produktów Grupy

Celem strategicznym Grupy jest uzyskiwanie systematycznego wzrostu wolumenu sprzedawanych produktów drewnianej architektury ogrodowej z celem na poziomie ok. 400 tys. m<sup>3</sup> w roku obrotowym 2024/2025.

Na poniższym wykresie zaprezentowano sprzedaż w roku 2015/2016 oraz 2016/2017. W roku 2016/2017 Grupa sprzedała blisko 230 tys. m<sup>3</sup> wyrobów drewnianej architektury ogrodowej co oznacza wolumenowy wzrost sprzedaży o 2,1% w stosunku do poprzedniego roku.

Wykres 5: **Sprzedaż DAO**



Strategia Grupy pozostaje niezmienna i Grupa wskazuje, iż kluczowymi działaniami mającymi na celu zwiększenie sprzedaży produktów Grupy jest:

- wzrost organiczny;
- przejęcia innych podmiotów.

Celem Grupy jest dalszy wzrost sprzedaży zarówno na dotychczasowych rynkach, jak również pozyskiwanie Klientów z nowych rynków. W zakresie rynków, na których Grupa jest już obecna, wzrost sprzedaży Grupa zamierza realizować głównie poprzez zwiększenie aktywności na rynkach w Niemczech i w Wielkiej Brytanii. W roku 2016/2017 Grupa podjęła działania mające na celu zweryfikowanie możliwości sprzedaży na rynku Stanów Zjednoczonych. Jest to rynek o bardzo dużym potencjale, jednak ze względu na początkowe stadium tego projektu jest jeszcze za wcześnie mówić o realnym potencjale sprzedażowym na tym rynku.

Powyższe cele rozwoju dotyczą wyłącznie wzrostu organicznego i nie uwzględniają zwiększenia udziału w poszczególnych rynkach, który może być zrealizowany poprzez potencjalne akwizycje.

Wzrost sprzedaży produktów Grupy ma być stopniowy, a Grupa zamierza go osiągnąć dzięki różnorodnym modelom sprzedaży stosowanym w zależności od kierunku ekspansji zagranicznej, tj. poprzez nawiązywanie bezpośredniej współpracy z czołowymi dystrybutorami drewnianej architektury ogrodowej, tj. sieciami DIY, na danym rynku lub poprzez akwizycje podmiotów zajmujących się produkcją oraz sprzedażą drewnianej architektury ogrodowej już obecnych na danym rynku. Planowany wzrost liczby klientów będzie realizowany poprzez stałe dostosowywanie strategii sprzedażowej Grupy do warunków istniejących na danym rynku oraz aktywne poszukiwanie nowych kontrahentów.

Zgodnie z celami strategicznymi Spółki, Zarząd na bieżąco analizuje możliwości inwestycji w spółki z segmentu dystrybucji lub produkcji, które mogą rozszerzyć obszar jej działalności i bazę klientów lub uzupełnić portfolio produktów Grupy. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Spółki z Grupy nie są stroną wiążących zobowiązań co do przejścia nowych podmiotów.

## Zwiększenie mocy produkcyjnych Grupy

Grupa zwiększyła moce produkcyjne DAO dzięki uruchomieniu nowego zakładu w Grudziądzu na terenie Pomorskiej SSE. Jest to najnowocześniejszy zakład produkcyjny Grupy. Na dzień 30 września 2017 r. łączne nominalne zdolności produkcyjne zakładów Grupy wynosiły 300 tys. m<sup>3</sup> wytwarzanych produktów drewnianej architektury ogrodowej rocznie. W kolejnych latach zakład w Grudziądzu będzie stopniowo rozbudowywany i podnoszona będzie efektywność jego produkcji, aż do osiągnięcia docelowej nominalnej zdolności produkcyjnej na poziomie ok. 200 tys. m<sup>3</sup> wytwarzanych produktów drewnianej architektury ogrodowej rocznie w roku obrotowym 2019/2020 (rzeczywista zdolność produkcyjna zakładu w Grudziądzu zależy będzie od produkowanego w nim asortymentu), co docelowo zwiększy łączną zdolność produkcyjną Grupy do poziomu ok. 400 tys. m<sup>3</sup> wytwarzanych produktów drewnianej architektury ogrodowej rocznie w roku obrotowym 2019/2020.

Pierwszym zrealizowanym przez zakład w Grudziądzu w roku 2016/2017 celem operacyjnym była produkcja wyrobów drewnianej architektury ogrodowej, przeznaczonych na rynek brytyjski – sprzedaż za pośrednictwem spółki Grange Fencing Ltd. W kolejnych latach Grupa planuje stopniowe rozszerzanie asortymentu i zwiększanie produkcji na potrzeby sprzedaży produktów na innych rynkach zagranicznych.

Grupa w roku 2016/2017 rozpoczęła budowę zakładu pellet w Grudziądzu. Zakład ma zwiększyć zdolność produkcyjną Grupy o około 40 tys. ton rocznie do około 150 tys. ton rocznie. Uruchomienie pierwszej partii produkcji miało miejsce w styczniu 2018.

## Realizacja synergii i dalsza optymalizacja operacyjna

Grupa w latach 2017–2020 będzie kontynuowała zapoczątkowane w roku obrotowym 2015/2016 przedsięwzięcia reorganizujące jej działalność operacyjną. Ich celem jest zwiększenie efektywności prowadzonej przez Grupę działalności, w szczególności poprzez uzyskanie efektu synergii kosztowych związanych z akwizycją Grange Fencing oraz dalsze usprawnienie logistyki procesu produkcyjnego i sprzedażowego.

W celu realizacji synergii kosztowych związanych z akwizycją Grange Fencing w 2014 r. Grupa zamknęła działalność produkcyjną w zakładzie zlokalizowanym w Hull (Wielka Brytania) oraz zakładu w Telford (Wielka Brytania). Zamknięcie zakładu w Telford było skorelowane z rozwojem mocy produkcyjnych w Grudziądzu.

Po ostatecznym zamknięciu zakładu w Telford dostawcą produktów na rynek w Wielkiej Brytanii będą zakłady produkcyjne Grupy zlokalizowane w Polsce. Efektem przeprowadzonej reorganizacji produkcji są (i) podniesienie jakości produktów oferowanych przez Grange Fencing w związku z realizacją całego procesu produkcyjnego w ramach jednego zakładu produkcyjnego (dotychczas Grange Fencing produkował wyroby z wykorzystaniem komponentów zakupionych od podmiotów trzecich) oraz (ii) redukcja kosztów produkcji, głównie poprzez zmniejszenie kosztów pracowniczych.

Restrukturyzacja działalności na terenie Wielkiej Brytanii obejmowała również optymalizację sieci dystrybucyjnej Grange Fencing. W tym celu uruchomiono w I kwartale roku obrotowego 2016/2017 nowe centrum logistyczne w Harwich. Lokalizacja centrum dystrybucyjnego w mieście portowym umożliwia dostawy towarów na rynek angielski zarówno drogą lądową jak i morską. Centrum to sukcesywnie zwiększało swoją efektywność i w nadchodzącym sezonie powinno przyczynić się do obniżenia kosztów dystrybucji oraz kosztów transportu towarów z Polski do Wielkiej Brytanii, dzięki korzystaniu z tańszego transportu morskiego.

W ocenie Zarządu, w wyniku optymalizacji sieci dystrybucji w ciągu 5 lat koszty dystrybucji na terenie Wielkiej Brytanii (koszty dzierżawy magazynów, koszty obcego i własnego transportu, koszty obsługi magazynów dystrybucyjnych (płace, paliwo itd.) mogą być zredukowane o około 25% w stosunku do stanu wyjściowego.

W ramach przyjętej strategii Grupa planuje sprzedaż nieruchomości poprodukcyjnych w Wiechlicach, Świętnie, Kowarach i Sobieszowie. Powyższe działania mają na celu redukcję kosztów prowadzenia działalności przez Grupę. Opis tych aktywów oraz podjęte w tym zakresie działania znajduje się w pkt. 4.8.2 niniejszego sprawozdania.

## Perspektywy i czynniki rozwoju Spółki i Grupy Kapitałowej

### Ogólne czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe Spółki i Grupy

Charakterystyka czynników (zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych) istotnych zarówno dla Stelmet SA jak i Grupy Kapitałowej wpływających na wyniki operacyjne i finansowe w roku 2016/2017 oraz które będą wpływały w okresie następującym co najmniej do końca roku obrotowego 2017/2018:

- sytuacja gospodarcza i polityczna w Polsce i w Europie;
- konkurencja w branży producentów drewnianej architektury ogrodowej oraz pelletu;
- ceny i dostępność surowców (w szczególności drewna);
- czynniki pogodowe;
- koszty wynagrodzeń;
- kursy wymiany walut;
- relacje z klientami;
- wzrost skali działalności Grupy;
- restrukturyzacja spółki Grange Fencing Ltd.

### Sytuacja gospodarcza i polityczna w Polsce i w Europie

Grupa prowadzi działalność gospodarczą, sprzedając swoje wyroby w Polsce oraz za granicą. Produkty Grupy są dostarczane głównie do odbiorców w Wielkiej Brytanii, Francji, Niemczech oraz w Polsce. Produkty Grupy oferowane są również na innych rynkach europejskich, m.in. w Hiszpanii, Włoszech, Norwegii, Holandii, Belgii, Portugalii oraz Danii. W związku z powyższym na działalność Grupy, na rynkach na których prowadzi działalność lub planuje ekspansję, wpływ mają podstawowe czynniki makroekonomiczne. W tym czynniki dotyczące zarówno gospodarki polskiej oraz europejskiej – m.in. wielkość realnego PKB, tempo jego wzrostu, poziom bezrobocia oraz siła nabywca konsumentów. Także zachodzące zmiany w obszarze politycznym (np. Brexit), mogą mieć istotny wpływ na wyniki Grupy.

### Konkurencja w branży producentów drewnianej architektury ogrodowej oraz pelletu

Poziom konkurencji na europejskim rynku produkcji drewnianej architektury ogrodowej ma istotny wpływ na przychody Grupy i poziom realizowanych marż, a w efekcie na jej wyniki finansowe.

W ocenie Zarządu Emitenta na europejskim rynku drewnianej architektury ogrodowej utrzymywał się wysoki poziom konkurencji pomiędzy największymi producentami i sprzedawcami wyrobów w tym segmencie.

Grupa jest wiodącym producentem pelletu w Polsce oraz istotnym dystrybutorem pelletu na rynki europejskie. Zgodnie z szacunkami Zarządu w Polsce działa kilkunastu producentów pelletu posiadających certyfikaty jakości pelletu EN plus A1.

Gospodarstwa domowe w największych europejskich gospodarkach wykorzystują w znacznym stopniu alternatywne źródła energii. Atrakcyjność pelletu na rynku europejskim wynika nie tylko z jego ekologicznych walorów, ale również z ekonomicznej i społecznej opłacalności wykorzystania biomasy w przemyśle energetycznym i grzewczym. Wzrost zapotrzebowania na pellet, może w przyszłości wiązać się z pojawianiem się na rynku nowych producentów pelletu, a co za tym idzie wzrostem konkurencji w tym segmencie.

### Ceny i dostępność surowca drzewnego

Kluczowym kosztem operacyjnym Grupy jest koszt nabycia surowca drzewnego, którego wahania mają istotny wpływ na koszt wytworzenia produktów końcowych, a w konsekwencji wyniki finansowe. Podstawowym surowcem wykorzystywanym w procesie produkcji drewnianej architektury ogrodowej jest drewno sosnowe i świerkowe.

Lasy Państwowe posiadają na polskim rynku drzewnym niekwestionowaną pozycję monopolisty i na wielu obszarach są jedynym dostawcą tego surowca.

### Czynniki pogodowe

Wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy ma również pogoda, ponieważ zwiększony popyt na produkty drewnianej architektury ogrodowej oraz pellet uzależniony jest od istnienia korzystnych warunków pogodowych.

Największy popyt na produkty drewnianej architektury ogrodowej ma miejsce w okresie luty-lipiec. Należy dodać, że odbiorcy (klienci Grupy) zaopatrują się w produkty architektury ogrodowej z pewnym wyprzedzeniem i popyt z ich strony wyprzedza popyt zgłaszany przez ostatecznych odbiorców – tj. klientów detalicznych. W przypadku krótkiego okresu zimowego wzrost popytu na produkty Grupy w danym sezonie może rozpocząć się wcześniej, co prowadzi do przedłużenia okresu, w którym klienci Grupy dokonują największych zakupów. Konsekwencją dłuższego okresu zwiększonego popytu

na produktu może być wzrost przychodów Grupy w danym roku obrotowym. Pozytywnie na wyniki Grupy, a w szczególności na rynku brytyjskim mogą oddziaływać silne wichury („storms”), które mogą generować wysoki popyt odtworzeniowy na zniszczone w wyniku tych wichur produkty DAO.

Największy popyt na pellet ma miejsce w sezonie zimowym. Dodatkowe zwiększenie popytu następuje w sytuacji niskich temperatur oraz przedłużającej się zimy. Natomiast skrócenie okresu zimowego lub brak odpowiednio niskich temperatur skutkuje skróceniem okresu grzewczego, w trakcie którego pellet jest spalany.

## Koszty wynagrodzeń

Wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy mają również koszty wynagrodzeń, które mają znaczący udział w kosztach operacyjnych. Na wyniki finansowe wpływ ma także utrzymywanie profesjonalnej kadry zarówno na szczeblach zarządczych, jak i bezpośrednio produkcyjnych. Podobnie jak w wielu sektorach polskiej gospodarki również w branży, w której działa Grupa, wynagrodzenia dla wykwalifikowanej kadry pracowników kształtują się na niższym poziomie niż w innych krajach Unii Europejskiej, co może skłaniać pracowników do poszukiwania pracy za granicą. W roku 2016/2017 w ślad za dynamicznym spadkiem bezrobocia w Polsce obserwowana była silna presja płacowa. W celu utrzymania profesjonalnej kadry w średnim i długim horyzoncie czasowym może nastąpić dalszy wzrost kosztów związanych z wynagrodzeniem pracowników.

## Kurs wymiany walut

Istotna część przychodów Grupy generowana jest w walutach obcych. W związku z tym zmiany kursu złotego do innych walut, w szczególności do euro i funta brytyjskiego stanowiły i będą stanowić czynnik znacząco wpływający na wyniki operacyjne i finansowe Grupy.

Strategia zarządzania ryzykiem walutowym stosowana przez Spółkę zakłada ograniczanie ryzyka kursowego poprzez stosowanie hedging'u naturalnego oraz zabezpieczenia na rynku terminowym. W ramach realizowanego hedging'u naturalnego Spółka dąży do jak największego strukturalnego dopasowania przychodów i kosztów w tej samej walucie dla prowadzonej działalności operacyjnej.

## Silne, wieloletnie relacje z głównymi klientami

Dzięki wieloletniej obecności na rynku europejskim Grupa posiada silne, wieloletnie relacje biznesowe z klientami. Grupa dostarcza swoje produkty do klientów w Polsce od 32 lat, w Niemczech od 30 lat, we Francji od 27 lat oraz w Wielkiej Brytanii od 15 lat. Spółka zależna (Grange Fencing) na rynku brytyjskim oferuje swoje produkty od około 40 lat.

Dotychczasowa współpraca oraz terminowa i zgodna z oczekiwaniami kontrahentów realizacja zamówień skutkuje uzyskiwaniem przez Grupę najwyższych ocen od klientów. Zbudowany w ten sposób korzystny wizerunek zarówno przekłada się na kolejne zamówienia od stałych klientów, jak i daje możliwość pozyskania nowych klientów. Z większością kluczowych klientów Grupa nawiązała relacje biznesowe po 2004 roku.

Zaostrzająca się konkurencja między dużymi sieciami DIY prowadzi do obserwowanej zmiany w zakresie ich polityki zakupowej objawiającej się zwiększoną presją wywieraną na dostawców. Koncentracja zakupów przez sieci DIY u największych producentów jakim jest Grupa Stelmet może być dla Grupy zarówno szansą jak i zagrożeniem. Koncentracja zakupów umożliwia z jednej strony znaczące zwiększenie wolumenów sprzedaży zaś z drugiej jest związana z ryzykiem obniżenia cen i realizowanych marż.

## Wzrost skali działalności Grupy

W zakresie produkcji drewnianej architektury ogrodowej Grupa posiada nowoczesne zakłady produkcyjne o wysokim stopniu automatyzacji zlokalizowane w Polsce. Poprzez budowę nowego zakładu w Grudziądzu, znacząco zwiększyła swoje moce produkcyjne.

Na 30 września 2017 r. łączne nominalne zdolności produkcyjne zakładów Grupy wynosiły 300 tys. m<sup>3</sup> wytwarzanych produktów drewnianej architektury ogrodowej rocznie i wzrosły w stosunku do poprzedniego roku o 30 tys. m<sup>3</sup>, przy jednoczesnym zamknięciu produkcji realizowanej w Wielkiej Brytanii. Osiągnięcie przez zakład w Grudziądzu pełnych nominalnych zdolności produkcyjnych (szacowanych na 200 tys. m<sup>3</sup>) docelowo zwiększy łączną zdolność produkcyjną Grupy do poziomu ok. 400 tys. m<sup>3</sup> produktów drewnianej architektury ogrodowej rocznie w roku obrotowym 2019/2020. Zdolność produkcyjna zakładu w Grudziądzu zależeć będzie od produkowanego w nim asortymentu i będzie niższa dla wyrobów wymagających czasochłonnego montażu i jednocześnie będzie wyższa dla wyrobów struganych np. kantówki, deski, łaty.

Również w zakresie produkcji pellet Grupa poprzez budowę zakładu pellet w Grudziądzu, którego uruchomienie nastąpiło w styczniu 2018 roku, zamierza zwiększyć nominalne zdolności produkcyjne do poziomu 150 tys. ton rocznie.

## Restrukturyzacja spółki Grange Fencing Ltd.

W roku obrotowym 2016/2017 kontynuowano restrukturyzację działalności operacyjnej spółki Grange Fencing Ltd. Ujęte w sprawozdaniu za rok 2016/2017 koszty restrukturyzacji spółki wyniosły 3,8 mln zł. Restrukturyzacja dotyczy głównie obszarów:

- a) produkcji – jej całkowite zamknięcie (zarówno wyrobów z drewna jak i metalu),
- b) dystrybucji – zmiana lokalizacji centrów dystrybucyjnych – dopasowanie ich do geograficznej struktury sprzedaży realizowanej na terenie Wielkiej Brytanii.

Na dzień 30 września 2017 r. zakładana restrukturyzacja została zakończona i jej główne koszty zostały już poniesione. Struktura organizacyjna została dostosowana do zakładanej działalności handlowo-dystrybucyjną, którą spółka ma realizować w roku 2017/2018.

### 5.3.

## Ryzyko i zagrożenia prowadzonej działalności

Stelmet SA jak i Grupa Stelmet w ramach prowadzonej działalności jest narażona na szereg ryzyk, którymi efektywne zarządzanie przyczynia się do realizacji poniższych celów:

- zapewnienie bezpieczeństwa działalności Grupy zarówno jako całości jak i bezpieczeństwa działalności spółek zależnych wchodzących w jej skład,
- stabilizacji przepływów pieniężnych,
- zapewnienie maksymalnej kontroli nad ryzykiem, które mogłoby negatywnie wpłynąć na działalność Grupy jako całości i spółek zależnych wchodzących w jej skład,
- zapewnienie skuteczności podejmowanych decyzji, nakierowanych na maksymalizację zysków przy akceptowalnym poziomie ryzyka.

Stelmet SA oraz Grupa Stelmet zidentyfikowały następujące najbardziej istotne ryzyka, które są przedstawione poniżej, wraz z ich opisem oraz podjętymi działaniami w celu minimalizacji ich skutków.

## Ryzyka realizacji strategii

Obszar	Opis	Podjęte działania
<p><b>Ryzyko niezrealizowania celów strategicznych</b></p>	<p>Strategia Grupy koncentruje się głównie na umocnieniu pozycji lidera na rynku europejskim w zakresie sprzedaży DAO. Najważniejsze elementy strategii, które mają zapewnić osiągnięcie założonego celu, obejmują: (i) zwiększenie sprzedaży produktów Grupy; (ii) zwiększenie mocy produkcyjnych Grupy oraz (iii) realizację synergii i optymalizację operacyjną.</p> <p>Grupa może nie zrealizować swoich celów strategicznych i nie osiągnąć zakładanych kierunków rozwoju w nadchodzących latach w związku z wystąpieniem wielu okoliczności oraz czynników zewnętrznych i wewnętrznych, m.in. sytuacji w branży drewnianej architektury ogrodowej w Europie, dostępności surowca drzewnego, kształtowania się kursów walut, działalności głównych konkurentów Grupy, a także sytuacji politycznej i gospodarczej w Europie, które mogą być poza kontrolą Grupy. Szybkość osiągania zakładanych zdolności w Grudziądzu mogą wpływać na realizację zakładanych synergii.</p> <p>Realizacja strategii Grupy zakładającej akwizycje spółek o podobnym profilu działalności do Grupy sprawia, że Grupa może być narażona na trudności w integracji przejętych podmiotów, w reorganizacji ich działalności i dostosowania do standardów Grupy, może napotkać trudności w efektywnym zarządzaniu nimi, a także utracić klientów przejętego podmiotu. Nie można wykluczyć, że zakładana integracja i reorganizacja działalności przejmowanych podmiotów nie będzie w pełni efektywna lub że potrwa dłużej, niż przewidywano, lub będzie wiązała się z poniesieniem wyższych kosztów, niż zakładano, a spodziewane efekty synergii nie zostaną osiągnięte, będą odbiegały od oczekiwanych lub zostaną uzyskane w innym terminie lub w innym zakresie, niż przewidywano.</p> <p>Jednym z kluczowych elementów strategii rozwoju Grupy są korzyści wynikające z uruchomienia Zakładu w Grudziądzu. Poprzez jego budowę najważniejszymi celami Grupy są (i) zwiększenie mocy produkcyjnych Grupy oraz (ii) realizacja synergii kosztowych z Grange Fencing. Grupa może nie zrealizować swoich założeń i korzyści związanych z nową inwestycją w związku z wystąpieniem wielu okoliczności oraz czynników.</p>	<p>Monitorowanie działań konkurentów. Monitorowanie sytuacji w branży. Monitorowanie sytuacji makroekonomicznej. Wzrost mocy produkcyjnych w Polsce. Zamknięcie zakładów produkcyjnych w Wielkiej Brytanii i realokacja centrum dystrybucji z Hull do Harwich.</p>
<p><b>Ryzyko braku przejęcia nowych podmiotów</b></p>	<p>Zgodnie z przyjętą strategią Grupa zamierza zwiększać sprzedaż poprzez rozwój organiczny jak i również nie wyklucza przejęcia innych podmiotów z branży.</p>	<p>Przy wyborze potencjalnych podmiotów, które mogłyby być przedmiotem akwizycji Grupa korzysta z zewnętrznego doradztwa świadczanego przez podmioty specjalizujące się w obszarze M&amp;A.</p>



## Ryzyka zewnętrzne

Obszar	Opis	Podjęte działania
<b>Ryzyko wynikające z sytuacji makroekonomicznej oraz politycznej</b>	<p>Grupa prowadzi działalność gospodarczą w Polsce oraz za granicą, w szczególności na rynkach brytyjskim, francuskim oraz niemieckim. Jednocześnie działalność produkcyjna jest prowadzona tylko w Polsce.</p> <p>W związku z powyższym na działalność Grupy mają wpływ czynniki makroekonomiczne dotyczące rynku na którym prowadzona jest produkcja (tj. polskiego), jak również jej rynków eksportowych, które z kolei podlegają zmianom sytuacji ekonomicznej w Europie i na świecie.</p> <p>Zmiany czynników makroekonomicznych (w tym m.in. dynamika wzrostu PKB, stopa bezrobocia, wysokość wynagrodzeń, dynamika produkcji przemysłowej, poziom wydatków konsumpcyjnych, poziom wydatków inwestycyjnych, kursy wymiany walut) wpływają w szczególności na sytuację w branży, w której działa Grupa.</p> <p>Dodatkowo, ze względu na to, że Grupa osiąga znaczną część przychodów ze sprzedaży realizowanej do klientów zagranicznych, w szczególności do państw należących do UE, istotny wpływ na jej działalność mogą mieć czynniki związane z polityką prowadzoną przez UE jak i poszczególne kraje członkowskie, takie jak: warunki opuszczenia UE przez Wielką Brytanię lub kryzys migracyjny i związane z nim możliwe przywrócenie kontroli granicznej pomiędzy Państwami Członkowskimi. Mając na uwadze, że rynek brytyjski należy do najistotniejszych rynków, na których działa Grupa, powyższe okoliczności mogą spowodować trudności w funkcjonowaniu Grupy na rynku brytyjskim oraz zmianę rentowności działalności na tym rynku.</p>	<p>Grupa podjęła następujące działania mające na celu ograniczenie skutków ryzyka ogólnej koniunktury gospodarczej:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dywersyfikacja działalności pod względem krajów, w których Grupa prowadzi działalność,</li> <li>• monitorowanie sytuacji gospodarczej w Polsce i w istotnych dla Grupy krajach,</li> <li>• monitorowanie ważnych wskaźników gospodarczych w wybranych krajach (stopa bezrobocia, PKB per capita, CPI),</li> <li>• monitorowanie zmian zachodzących w prawodawstwie w Polsce oraz na rynkach na których Grupa prowadzi działalność.</li> </ul>
<b>Klauzula GAAR</b>	<p>Obowiązujące w Polsce przepisy podatkowe podlegają częstym zmianom, powodując istotne różnice w ich interpretacji i istotne wątpliwości w ich stosowaniu. Od 15 lipca 2016 roku Ordynacja Podatkowa uwzględnia także postanowienia Ogólnej Klauzuli Zapobiegającej Nadużyciom (GAAR), która ma zapobiegać powstawaniu i wykorzystywaniu sztucznych struktur prawnych stworzonych w celu uniknięcia opodatkowania. Klauzulę GAAR należy stosować tak w odniesieniu do transakcji dokonanych po jej wejściu w życie, jak i do transakcji, które zostały przeprowadzone przed wejściem w życie klauzuli GAAR, ale dla których po dacie wejścia klauzuli w życie korzyści były lub są nadal osiągnane.</p>	<p>Monitorowanie zmian zachodzących w prawie podatkowym.</p> <p>Współpraca z wyspecjalizowanymi zewnętrznymi doradcami w zakresie prawa podatkowego.</p>
<b>Ryzyko wzrostu ceny surowca drzewnego</b>	<p>Koszty surowca drzewnego stanowią najistotniejszą kategorię kosztów produkcji. Zakłady produkcyjne Grupy zlokalizowane w Polsce (podobnie jak i inni producenci w Polsce) pozyskują drewno głównie od Lasów Państwowych.</p> <p>Z uwagi na praktycznie monopolistyczną pozycję Lasów Państwowych nie można wykluczyć zmian w zakresie cen oferowanego surowca drzewnego, co może spowodować wzrost kosztów produkcji, produktów oferowanych przez Grupę i możliwy spadek jej konkurencyjności w stosunku do producentów z innych krajów.</p>	<p>Monitorowanie cen surowca drzewnego lub tarcicy w ościennych krajach.</p> <p>O ile jest to możliwe Grupa dąży do wprowadzania klauzul indeksujących ceny sprzedawanych produktów w zależności od cen surowca.</p>

Obszar	Opis	Podjęte działania
<b>Ryzyko wzrostu innych kosztów operacyjnych (głównie kosztów wynagrodzeń)</b>	<p>Poza kosztami pozyskania surowca drzewnego na wyniki operacyjne i finansowe Grupy mają wpływ inne istotne koszty, z których najistotniejszą pozycję stanowią koszty wynagrodzeń.</p>	<p>Wprowadzanie automatyzacji procesów produkcyjnych.</p> <p>Wykorzystywanie nowoczesnych i wydajnych maszyn i urządzeń.</p> <p>Wynagrodzenia są uzależnione od wielkości produkcji.</p> <p>Stosowanie pozapłacowych form wynagradzania (np. karty Multisport, świadczenia z ZSFŚS, posiłki regeneracyjne).</p>
<b>Ryzyko związane z usługami transportu realizowanymi dla Grupy</b>	<p>Grupa dostarcza produkty drewnianej architektury ogrodowej oraz pellety do odbiorców w Polsce oraz w innych krajach europejskich, a dobrze zorganizowana logistyka stanowi istotny element działalności Grupy.</p> <p>Usługi logistyczne mają dla Grupy istotne znaczenie w kontekście terminowości realizacji dostaw produktów w ilości oczekiwanej przez odbiorców. Trudności w realizacji usług logistycznych mogą być przyczyną opóźnień w realizacji zamówień dla klientów Grupy, co może doprowadzić do pogorszenia relacji Grupy z klientami oraz powodować obciążenie Grupy dodatkowymi kosztami związanymi z karami umownymi za nieterminowe dostawy produktów.</p>	<p>Zawieranie umów na sezon sprzedaży z ustalona stawką.</p> <p>Korzystanie z usług wielu usługobiorców.</p> <p>Realizacja transportu realizowanego różnymi drogami – transport multimodalny.</p>
<b>Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej</b>	<p>Sprzedaż DAO charakteryzuje się sezonowością i najwyższa jej sprzedaż jest realizowana od lutego do lipca. Aby zapewnić ciągłość i terminowość dostaw do klientów, Grupa w okresie od września do grudnia, kiedy popyt na produkty DAO jest obniżony, realizuje produkcję w celu zbudowania odpowiednich zapasów. Okres najwyższej sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej jest stosunkowo krótki. Istnieje ryzyko, że w razie wyprodukowania zbyt małej ilości produktów lub niewłaściwie dopasowanego asortymentu Grupa nie będzie w stanie wyprodukować dodatkowych produktów drewnianej architektury ogrodowej w liczbie oczekiwanej przez klienta. Z kolei produkcja zbyt dużej liczby elementów skutkuje nadwyżkami magazynowymi, które mogą nie zostać sprzedane w danym sezonie, co wiąże się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów związanych z magazynowaniem produktów.</p> <p>Sprzedaż jest także uzależniona od warunków pogodowych, gdzie niekorzystne zjawiska pogodowe (np. długa zima, deszczowa i zimna wiosna) mogą przełożyć się na skrócenie sezonu najwyższej sprzedaży, co może przełożyć się na spadek przychodów w całym roku obrotowym.</p>	<p>Dywersyfikacja geograficzna działalności na wielu rynkach.</p> <p>Utrzymywanie mocy produkcyjnych umożliwiających na elastyczną wielkość produkcji w reakcji na zmieniający się popyt.</p> <p>Utrzymywanie odpowiednich stanów magazynowych umożliwiających szybką reakcję na zmiany popytu.</p>

## Ryzyka wewnętrzne

Obszar	Opis	Podjęte działania
<b>Ryzyko znaczącej koncentracji sprzedaży DAO</b>	Grupa dostarcza produkty DAO do czołowych dystrybutorów drewnianej architektury ogrodowej w Polsce i Europie. Podmioty te posiadają znaczące sieci sprzedaży detalicznej. W konsekwencji baza głównych klientów Grupy charakteryzuje się istotną koncentracją. W szczególności istotny wpływ na wynik finansowy Grupy mają przychody generowane przez odbiorców należących do dużych grup kapitałowych np. Kingfisher (m.in. B&Q, BricoDepot oraz Castorama), ADEO (m.in. Leroy Merlin, Bricoman). Z uwagi na powyższe wszelkie zmiany polityki zakupowej implementowane przez powyższe grupy kapitałowe mogą mieć istotny negatywny wpływ na warunki, na jakich Grupa będzie sprzedawała swoje produkty do tych podmiotów. co mogłyby mieć niekorzystny wpływ na wyniki operacyjne Grupy.	Dywersyfikacja sprzedaży – geograficzna i w różnych kanałach sprzedaży.

## Ryzyka finansowe

Obszar	Opis	Podjęte działania
<b>Ryzyko kredytowe</b>	Grupa, realizuje sprzedaż produktów z odroczonym terminem płatności, w wyniku czego jest narażona na ryzyko braku spłaty przez kontrahentów należności z uwagi na wiele czynników pozostających poza jej kontrolą, w tym w szczególności z powodu upadłości lub utraty płynności przez kontrahentów Grupy co związane jest również z koncentracją należności w ramach ograniczonej grupy odbiorców.	W celu ograniczenia tego ryzyka Grupa podejmuje następujące działania: <ul style="list-style-type: none"> <li>ciągła weryfikacja sytuacji finansowej kontrahentów wraz z nadawaniem limitów kredytowych,</li> <li>system bieżącego monitoringu płatności,</li> <li>ubezpieczanie należności i monitorowanie limitów kredytowych.</li> </ul>
<b>Ryzyko kursowe</b>	Grupa prowadzi sprzedaż eksportową, otrzymując płatności głównie w EUR oraz GBP. Z kolei znaczna część kosztów operacyjnych jest ponoszona w PLN, co wystawia Grupę na ekspozycję związaną z wahaniami kursów walut.  Dodatkowo Grupa dostosowuje strukturę walutową swojego finansowania obcego do struktury walutowej przychodów w konsekwencji czego większość zadłużenia jest zaciągnięta w EUR i GBP. W związku z tym Spółka jest narażona na ryzyko zmiany kursów PLN do innych walut, które w szczególności mogą (i) skutkować spadkiem przychodów ze sprzedaży lub wzrostem kosztów finansowych (m.in. koszty obsługi zadłużenia wyrażonych w PLN oraz różnic kursowych wynikających z pozycji bilansowych), spowodowanym niekorzystnymi zmianami kursów walut (ii) mieć wpływ na wynik finansowy Grupy.	W celu ograniczenia tego ryzyka Grupa podejmuje następujące działania: <ul style="list-style-type: none"> <li>ciągłe monitorowanie zmian istotnych dla Spółki kursów walutowych,</li> <li>korzystanie z hedgingu naturalnego,</li> <li>zabezpieczanie otwartej pozycji walutowej odpowiednimi instrumentami np. forward.</li> </ul>
<b>Ryzyko zmiany stopy procentowej</b>	Zadłużenie oprocentowane Grupy na dzień 30 września 2017 r. było oparte na zmiennych stopach EURIBOR lub LIBOR i z tego względu Grupa jest narażona na ryzyko zmiany stóp procentowych, które może się przyczynić do wzrostu bieżących kosztów finansowych Grupy.	W celu ograniczenia tego ryzyka Grupa podejmuje następujące działania: <ul style="list-style-type: none"> <li>zawarcie dla większości kredytów o charakterze nieodnawialnym zabezpieczenie stopy procentowej (transakcja IRS) celem zabezpieczenia przepływów w perspektywie do końca 2023 r.,</li> <li>współpraca w zakresie finansowania z kilkoma instytucjami finansowymi.</li> </ul>

Szczegółowe wskazanie aktywów i pasywów narażonych na poszczególne ryzyka finansowe oraz analiza wpływu wyżej wskazanych ryzyk finansowych na wyniki Grupy zawarta jest w nocie 21 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2016/2017. Analiza wpływu wyżej wskazanych ryzyk na wyniki Stelmet SA są zawarte w nocie 19 jednostkowego sprawozdania finansowego za rok 2016/2017.

# OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

## 6.1.

## Zbiór stosowanych zasad ładu korporacyjnego

W roku obrotowym 2016/2017 Spółka stosowała zasady ładu korporacyjnego stanowiące Załącznik do Uchwały Rady Giełdy Nr 26/1413/2015 z dnia 13 października 2016 r., pt. „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” (DPSN, Zasady Ładu Korporacyjnego), które zostały opublikowane w serwisie poświęconym tematyce dobrych praktyk spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. prowadzonym pod adresem internetowym [https://www.gpw.pl/lad\\_korporacyjny\\_na\\_gpw](https://www.gpw.pl/lad_korporacyjny_na_gpw)

## 6.2.

## Odstępstwa od stosowanych zasad Ładu Korporacyjnego

### I. Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami

## I.Z.1.20.

*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,*

Komentarz spółki:

Spółka nie stosuje ww. zasady ponieważ w opinii Emitenta fakt protokołowania obrad walnych zgromadzeń w formie aktu notarialnego oraz niezwłoczna publikacja treści uchwał podjętych przez walne zgromadzenie zgodnie z obowiązującymi wymogami prawa, zapewnienia akcjonariuszom nieuczestniczącym w obradach i innym zainteresowanym możliwość zapoznania się z przebiegiem obrad walnego zgromadzenia w sposób wystarczający.

### III. Systemy i funkcje wewnętrzne

## III.Z.2.

*Z zastrzeżeniem zasady III.Z.3, osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance podlegają bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi zarządu, a także mają zapewnioną możliwość raportowania bezpośrednio do rady nadzorczej lub komitetu audytu.*

Komentarz spółki:

Stosując się do zasady adekwatności Spółka wyjaśnia, że niniejsza zasada w zakresie w jakim wymaga, aby osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance podlegały bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi Zarządu nie jest w chwili obecnej stosowana. Ze względu na rodzaj i rozmiar działalności prowadzonej przez Spółkę, w chwili obecnej nie wszystkie osoby odpowiedzialne za wskazane obszary są bezpośrednio podległe Prezesowi Zarządu lub innemu Członkowi Zarządu. Zadania z obszaru audytu wewnętrznego są przy tym obecnie monitorowane przez Komitet Audytu w ramach wykonywania jego zadań i kompetencji, a w przyszłości Spółka nie wyklucza wyodrębnienia samodzielnej jednostki audytu wewnętrznego w swojej strukturze.

## III.Z.3.

*W odniesieniu do osoby kierującej funkcją audytu wewnętrznego i innych osób odpowiedzialnych za realizację jej zadań zastosowanie mają zasady niezależności określone w powszechnie uznanych, międzynarodowych standardach praktyki zawodowej audytu wewnętrznego.*

Komentarz spółki:

Stosując się do zasady adekwatności Spółka wyjaśnia, że z uwagi na rodzaj i rozmiar prowadzonej przez Spółkę działalności, Spółka nie wyodrębniła samodzielnych jednostek organizacyjnych odpowiedzialnych za realizację zadań w zakresie audytu wewnętrznego. W konsekwencji w chwili obecnej brak obiektywnych przesłanek uznania tych standardów za mające zastosowanie w Spółce. Wyjaśniamy przy tym, że zadania z obszaru audytu wewnętrznego są obecnie monitorowane również przez Komitet Audytu w ramach wykonywania jego zadań i kompetencji, a w przyszłości Spółka nie wyklucza wyodrębnienia samodzielnej jednostki audytu wewnętrznego w swojej strukturze.

## VI. Wynagrodzenia

### VI.R.1.

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

Komentarz spółki:

Emitent wyjaśnia, że na chwilę obecną nie zdecydował o przyjęciu w ramach Spółki sformalizowanej polityki wynagrodzeń. Wysokość wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej Spółki ustalana jest każdorazowo w oparciu o decyzje Walnego Zgromadzenia, natomiast wynagrodzenia dla Zarządu ustala Rada Nadzorcza. Spółka w miarę możliwości stara się przy tym dokładać starań, aby wynagrodzenie członków organów spółki i kluczowych menedżerów było współmierne do pełnionej funkcji, zakresu indywidualnych obowiązków i odpowiedzialności.

### VI.R.2.

Polityka wynagrodzeń powinna być ściśle powiązana ze strategią spółki, jej celami krótko- i długoterminowymi, długoterminowymi interesami i wynikami, a także powinna uwzględniać rozwiązania służące unikaniu dyskryminacji z jakichkolwiek przyczyn.

Komentarz spółki:

Z uwagi na fakt, że na chwilę obecną Spółka nie posiada sformalizowanej polityki wynagrodzeń komentowana zasada nie znajduje zastosowania. Tym niemniej, w przypadku ewentualnego opracowania w ramach Spółki polityki wynagrodzeń, Emitent dołoży starań, aby była ona powiązana ze strategią, celami, interesami i wynikami Spółki.

### VI.Z.4.

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) informację 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) informację 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.

Komentarz spółki:

Spółka wyjaśnia, że z uwagi w szczególności na ochronę tajemnicy przedsiębiorstwa oraz konkurencyjność branży, a przy tym obowiązujący emitentów sposób i zakres prezentacji informacji w zakresie danych dotyczących wynagrodzeń, informacje w tym zakresie będą upubliczniane przez Spółkę przede wszystkim zgodnie z aktualnymi przepisami prawa powszechnie obowiązującego.

## 6.3.

### Systemy kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych

Sprawozdanie finansowe poszczególnych spółek Grupy oraz skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy sporządzane jest z zgodnie z:

1. Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską,
2. ustawą o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.,
3. Statutem Spółki Stelmet SA, umowami pozostałych spółek z Grupy
4. zasadami rachunkowości obowiązującymi w Stelmet SA oraz zasadami obowiązującymi w spółkach zależnych,
5. wewnętrznymi procedurami ewidencji księgowej.

Proces sporządzania sprawozdań objęty jest systemem kontroli wewnętrznej i systemem zarządzania ryzykiem w celu zachowania wiarygodności i rzetelności sprawozdawczości finansowej, a także zgodności z przepisami prawa i regulacjami wewnętrznymi.

System kontroli wewnętrznej obejmuje:

- czynności kontrolne realizowane przez pracowników Grupy w zakresie powierzonych im zadań i obowiązków,
- kontrolę funkcyjną realizowaną przez nadzór nad podległymi komórkami organizacyjnymi przez wszystkich pracowników na stanowiskach kierowniczych,

Zarządzanie ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych opiera się na identyfikacji i ocenie ryzyka wraz z definiowaniem i podejmowaniem działań zmierzających do ich ograniczenia lub całkowitego wyeliminowania. Nadzór nad procesem przygotowania sprawozdania finansowego Emitenta sprawuje Główny Księgowy, oraz Wiceprezes Zarządu ds. Finansowych wraz z Członkiem Zarządu – Dyrektorem Finansowym, któremu podlegają służby finansowo-księgowe.

Poprawność sporządzania sprawozdań finansowych weryfikowana jest również przez członków Rady Nadzorczej w ramach powierzonych Radzie zadań Komitetu Audytu.

W celu potwierdzenia zgodności danych zawartych w sprawozdaniu finansowym ze stanem faktycznym i zapisami w księgach rachunkowych prowadzonych przez Emitenta, sprawozdanie poddawane jest badaniu przez niezależnego biegłego rewidenta, który wydaje opinie w tym przedmiocie.

Wszelkie działania podejmowane przez spółkę mają na celu zapewnienie zgodności z wymogami prawa i stanem faktycznym oraz odpowiednio wczesne identyfikowanie i eliminowanie potencjalnych ryzyk tak, aby nie wpływały one na rzetelność i prawidłowość prezentowanych danych finansowych.

## 6.4.

### Akcje i akcjonariat

#### 6.4.1.

##### Struktura kapitału zakładowego

Na dzień 1 października 2016 roku kapitał zakładowy Spółki składał się z 27.896.005 akcji zwykłych o wartości nominalnej 1 zł każda w tym:

- 24.972.954 akcji zwykłych imiennych serii A;
- 2.923.051 akcji zwykłych imiennych serii B.

W okresie sprawozdawczym przeprowadzona została oferta publiczna akcji istniejących jak również nowa emisja akcji serii C. Subskrypcja akcji w ramach oferty publicznej miała miejsce w dniach 12–14 października 2016 r. a przydział akcji miał miejsce w dniu 17 października 2016 r. W dniu 10 listopada 2016 r. właściwy sąd zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii C.

Po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego oraz na dzień sporządzenia niniejszego raportu kapitał zakładowy Spółki dzieli się na 29.364.215 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 1,00 zł każda, w tym:

- 24.972.954 akcji serii A,
- 2.923.051 akcji serii B,
- 1.468.210 akcji serii C.

Spółka jak również jednostki zależne nie posiadają akcji Stelmet SA.

W trakcie okresu sprawozdawczego wszystkie akcje Spółki zostały zdematerializowane i zarejestrowane w KDPW SA oraz dopuszczone a następnie wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym organizowanym przez GPW w Warszawie.

#### 6.4.2.

##### Struktura akcjonariatu

Na dzień 1 października 2016 r. akcjonariuszami były następujące podmioty.

Akcjonariusz	Liczba akcji/głosów	Udział w kapitale zakładowym/ ogólnej liczbie głosów
Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	27.873.051	99,917%
Stelmet sp. z o.o.	22.954	0,083%
<b>Razem</b>	<b>27.896.005</b>	<b>100%</b>

W I kwartale roku obrotowego 2016/2017 przeprowadzona została oferta publiczna akcji obejmująca sprzedaż akcji serii A oraz B przez Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty oraz sprzedaż akcji nowej emisji serii C.

Poniżej zaprezentowano strukturę akcjonariatu po sprzedaży przez Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty akcji serii A i B w ramach oferty publicznej.

Akcjonariusz	Liczba akcji/głosów	Udział w kapitale zakładowym/ ogólnej liczbie głosów
Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	23.468.418	84,13%
Stelmet sp. z o.o.	22.954	0,08%
Pozostali	4.404.633	15,79%
<b>Razem</b>	<b>27.896.005</b>	<b>100%</b>

W dniu 10 listopada 2016 r. właściwy sąd zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii C. Poniżej zaprezentowano strukturę akcjonariatu po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o emisję akcji serii C.

Akcjonariusz	Liczba akcji/głosów	Udział w kapitale zakładowym/ ogólnej liczbie głosów
Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty*	23.468.418	79,92%
Stelmet sp. z o.o.*	22.954	0,08%
Pozostali	5.872.843	20,00%
<b>Razem</b>	<b>29.364.215</b>	<b>100%</b>

\* Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty oraz Stelmet sp. z o.o. to podmioty kontrolowane przez Stanisława Bieńkowskiego pełniącego funkcję Prezesa Zarządu Spółki i tym samym łączny stan posiadania ww. osoby w Spółce to 80,00% udziału w kapitale zakładowym/ogólnej liczbie głosów.

W dniu 2 sierpnia 2017 r. Spółka otrzymała informację od Nationale-Nederlanden Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA, iż w wyniku nabycia akcji spółki Stelmet SA (dalej „Spółka”) w transakcji na GPW w Warszawie, rozliczonej w dniu 27 lipca 2017 r., zarządzanej przez Nationale-Nederlanden Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA fundusze: Nationale-Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny oraz Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny stały się posiadaczami akcji Spółki powyżej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

W miesiącu listopadzie oraz grudniu 2017 roku Pan Stanisław Bieńkowski nabył bezpośrednio 765 akcji Spółki, przy czym z uwagi na nieznaczną skalę transakcje te nie zostały objęte obowiązkiem notyfikacyjnym, o którym mowa w art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR.

W związku z powyższym struktura akcjonariatu na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu wyglądała następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji/głosów	Udział w kapitale zakładowym/ ogólnej liczbie głosów
Stanisław Bieńkowski w tym:	23.492.137	80,00%
• poprzez Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	23.468.418	79,92%
• Stelmet sp. z o.o.	22.954	0,08%
• bezpośrednio	765	<0,01%
Nationale-Nederlanden PTE SA	1.481.739	5,05%
Pozostali	4.390.239	14,95%
<b>Razem</b>	<b>29.364.215</b>	<b>100%</b>

Do dnia sporządzenia niniejszego Sprawozdania nie miały miejsca inne zmiany w strukturze znaczących akcjonariuszy Spółki.

### 6.4.3.

## Wykaz akcji i udziałów podmiotów z Grupy Kapitałowej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Prezes Zarządu Stelmet SA – Pan Stanisław Bieńkowski posiada kontrolę nad podmiotami będącymi akcjonariuszami spółki tj. Rainbow Fund 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (gdzie posiada 100% certyfikatów inwestycyjnych serii A i B tego

funduszu) oraz Stelmet sp. z o.o. (gdzie posiada 99% udziałów w tym podmiocie). Ponadto Pan Stanisław Bieńkowski bezpośrednio posiada 765 akcji Spółki uprawniających do 765 głosów o łącznej wartości nominalnej 765 zł.

Pani Małgorzata Bieńkowska pełniąca funkcję Członka Rady Nadzorczej posiada 1% udziału w Stelmet sp. z o.o.

Pani Dominika Bieńkowska pełniąca funkcję Członka Rady Nadzorczej posiada 7 772 akcji Stelmet S.A. uprawniających do 7 772 głosów o łącznej wartości nominalnej 7 772 zł.

Osoby zarządzające i pozostałe osoby nadzorujące nie posiadają bezpośrednio akcji Spółki. Osoby zarządzające i nadzorujące nie posiadają udziałów w spółkach zależnych od Emitenta.

#### 6.4.4.

### **Ograniczenia związane z papierami wartościowymi**

Wszystkie akcje Stelmet SA są akcjami zwykłymi i nie istnieją statutowe ograniczenia odpowiednio w wykonywaniu prawa głosu oraz przenoszenia prawa własności papierów wartościowych.

Jednocześnie źródłem umownego ograniczenia zbywalności akcji, na okres 360 dni od pierwszego dnia notowania PDA na GPW była umowa o plasowanie akcji. Szczegółowe warunki zostały opisane w Prospekcie Emisyjnym zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 23 września 2016 r. (str. 251–253).

#### 6.4.5.

### **Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych**

W Grupie nie zostały ustanowione programy akcji pracowniczych.

#### 6.4.6.

### **Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami i obligatariuszami**

Emitentowi nie są znane umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami Stelmet SA.

Emitent nie posiada wyemitowanych obligacji.

#### 6.5.

### **Specjalne uprawnienia kontrolne**

Wszystkie akcje Spółki są akcjami zwykłymi nieuprzywilejowanymi.

Żaden z akcjonariuszy Spółki nie posiada osobistych uprawnień względem Spółki.

#### 6.6.

### **Władze**

#### 6.6.1.

### **Zarząd**

#### 6.6.1.1.

### **Skład osobowy**

Na dzień 1 października 2016 roku w skład Zarządu wchodziło 3 członków tj.:

- Stanisław Bieńkowski – Prezes Zarządu;
- Przemysław Bieńkowski – Wiceprezes Zarządu;
- Andrzej Trybuś – Członek Zarządu.

W dniu 7 kwietnia 2017 r. Rada Nadzorcza powołała z dniem 1 maja 2017 r. Pana Piotra Leszkowicza do Zarządu spółki Stelmet SA powierzając mu funkcję Członka Zarządu. Pan Piotr Leszkowicz związany jest ze Spółką od roku 2008 i pełnił dotychczas funkcję dyrektora finansowego.



Na dzień 30 września 2017 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania w skład Zarządu wchodziło 4 członków tj.:

- Stanisław Bieńkowski – Prezes Zarządu;
- Przemysław Bieńkowski – Wiceprezes Zarządu;
- Andrzej Trybuś – Członek Zarządu;
- Piotr Leszkowicz – Członek Zarządu.

Mandaty członków Zarządu wygasają nie później niż w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy sprawowania funkcji przez członków Zarządu, który rozpoczął się w czasie trwania kadencji tj. za rok 2017/2018.

W dniu 04 grudnia 2017 r. Rada Nadzorcza Spółki powierzyła Panu Andrzejowi Trybusiowi – dotychczasowemu Członkowi Zarządu Spółki – pełnienie funkcji Wiceprezesa Zarządu Spółki, począwszy od dnia 1 stycznia 2018 r.

### 6.6.1.2.

## Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających

Zgodnie ze Statutem, Zarząd może liczyć od jednego do pięciu członków, w tym Prezesa Zarządu. Liczbę członków Zarządu określa Rada Nadzorcza w uchwale o powołaniu członków Zarządu. Zarząd powoływany jest na okres wspólnej, trzyletniej kadencji.

Członek Zarządu może być z ważnych powodów odwołany lub zawieszony w czynnościach uchwałą Rady Nadzorczej lub Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza ma prawo zawieszania w czynnościach poszczególnych lub wszystkich członków Zarządu oraz delegowania członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn nie mogą sprawować swoich czynności.

### 6.6.1.3.

## Kompetencje i uprawnienia Zarządu

Zarząd kieruje działalnością Spółki, zarządza jej majątkiem oraz reprezentuje Spółkę na zewnątrz przed sądami, organami władzy i wobec osób trzecich. Zarząd podejmuje decyzje we wszystkich sprawach niezatrzymanych przez postanowienia Statutu lub przepisy prawa do wyłącznej kompetencji Rady Nadzorczej lub Walnego Zgromadzenia.

Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. Zarząd Spółki nie posiada szczególnych uprawnień w zakresie wykupu lub emisji akcji (w spółce nie został ustanowiony kapitał warunków/docelowy).

### 6.6.1.4.

## Wynagrodzenie Zarządu

Informacje na temat wynagrodzenia członków Zarządu Emitenta zawarte są w tabeli 22.2 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2016/2017.

W umowie z jednym Członkiem Zarządu Emitenta zawarto zapis dotyczący zakazu konkurencji po ustaniu stosunku pracy zgodnie z którym pracownik jest zobowiązany nie prowadzić działalności konkurencyjnej – zorganizowanej w dowolnej formie prawnej działalności każdego podmiotu, której realizowany zakres obejmuje działalność pokrywającą się w całości lub w istotnej części z przedmiotem działalności Spółki rzeczywiście wykonywanym przez Spółkę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i poza jej granicami przez okres 12 miesięcy. W czasie trwania klauzuli konkurencyjnej Spółka zobowiązuje się do wypłaty Pracownikowi odszkodowania (ryczałtu) w wysokości 25% rocznego wynagrodzenia chyba, że Pracownik naruszy klauzulę konkurencyjną.

### 6.6.2.

## Rada Nadzorcza

### 6.6.2.1.

## Skład osobowy

W okresie sprawozdawczym oraz na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania w skład Zarządu wchodziło 5 członków tj.:

- Paweł Dąbek – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Andrzej Markiewicz – Sekretarz Rady Nadzorczej
- Małgorzata Bieńkowska – Członek Rady Nadzorczej
- Dominika Bieńkowska – Członek Rady Nadzorczej
- Piotr Łagowski – Członek Rady Nadzorczej

Mandaty członków Rady Nadzorczej wygasają nie później niż w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy sprawowania funkcji przez członków Rady Nadzorczej, który rozpoczął się w czasie trwania kadencji tj. za rok 2017/2018.

Piotr Łagowski oraz Andrzej Markiewicz spełniają kryteria niezależności w rozumieniu przepisów Ustawy o Biegłych Rewidentach oraz DPSN.

### 6.6.2.2.

## Kompetencje i uprawnienia Rady Nadzorczej

Do kompetencji Rady Nadzorczej należy prowadzenie stałego nadzoru nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.

Do kompetencji Rady Nadzorczej należy prowadzenie stałego nadzoru nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. W tym celu, niezależnie od innych uprawnień przewidzianych w Statucie lub wynikających z przepisów prawa, Rada Nadzorcza: 1) ocenia sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdanie finansowe Spółki w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami oraz ze stanem faktycznym, oraz wnioski Zarządu dotyczące podziału zysku albo pokrycia straty, a także składa Walnemu Zgromadzeniu coroczne pisemne sprawozdanie z wyników tej oceny; 2) zatwierdza przedkładane przez Zarząd roczne plany rzeczowo-finansowe, budżety oraz plany strategiczne Spółki; 3) może zawieszać, z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich członków Zarządu oraz może delegować członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn nie mogą sprawować swoich czynności; 4) powołuje komitety, o których mowa w § 20 Statutu; 5) wyraża zgodę na wypłatę zaliczki na poczet dywidendy; 6) ustala warunki wynagrodzenia i zatrudnienia członków Zarządu; 7) wybiera lub zmienia podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych Spółki oraz do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej Spółki; 8) rozpatruje i zatwierdza sprawy mające być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia; 9) zatwierdza zawarcie przez Spółkę lub jej spółki zależne umów poza zakresem zwykłej działalności Spółki (w tym umów pożyczek, umów kredytu oraz umów w zakresie realizacji nowych inwestycji oraz lub udzielania poręczenia, gwarancji lub innego zabezpieczenia za zobowiązania osób trzecich, z wyłączeniem spółek zależnych w zakresie ich zwykłej działalności) w celu nabycia lub zbycia składnika lub składników majątku, zaciągnięcia zobowiązania, lub rozporządzenia prawem o wartości przekraczającej kwotę 10.000.000,00 zł (dziesięć milion złotych) lub jej równowartości w walutach obcych, w ramach jednej transakcji lub serii powiązanych transakcji; 10) wyraża zgodę na zawarcie przez Spółkę istotnej umowy z podmiotem powiązany w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów, z wyłączeniem transakcji typowych, zawieranych na warunkach rynkowych w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez Spółkę z podmiotem zależnym, w którym Spółka posiada większościowy udział kapitałowy; 11) wyraża zgodę na nabycie, zbycie lub obciążenie nieruchomości lub prawa użytkownika wieczystego albo udziału w nieruchomości lub w prawie wieczystego użytkownika przysługujących Spółce, przy czym zgoda Rady Nadzorczej nie jest wymagana dla czynności przewidzianych w zatwierdzonych przez Radę Nadzorczą rocznym planie rzeczowo-finansowym lub budżecie Spółki, chyba że warunki takiej czynności są istotnie różne od tych zawartych w takim rocznym planie rzeczowo-finansowym lub budżecie.

Jednocześnie, od dnia dematerializacji akcji, zgoda Rady Nadzorczej nie jest wymagana dla czynności przewidzianych w zatwierdzonym przez Radę Nadzorczą rocznym planie rzeczowo-finansowym Spółki, chyba że warunki takiej czynności są istotnie różne od tych zawartych w takim rocznym planie rzeczowo-finansowym.

### 6.6.2.3.

## Komitet Audytu

W dniu 9 września 2016 r. Rada Nadzorcza powołała komitet audytu. W skład komitetu audytu wchodzi:

- Andrzej Markiewicz (Przewodniczący),
- Piotr Łagowski,
- Dominika Bieńkowska.

W trakcie całego roku obrotowego 2016/2017 oraz do dnia sporządzenia niniejszego dokumentu skład komitetu audytu nie uległ zmianie.

Zgodnie ze Statutem do zadań komitetu audytu należy w szczególności: 1) nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym; 2) monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej; 3) monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem; 4) monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej; 5) monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, w tym w wypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług; 6) rekomendowanie Radzie Nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej Spółki.

Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

#### 6.6.2.4.

### Wynagrodzenie Rady Nadzorczej

Informacje na temat wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej zawarte są w tabeli 22.3 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2016/2017.

#### 6.7.

## Sposób działania i zasadnicze uprawnienia Walnego Zgromadzenia oraz opis praw akcjonariuszy i sposób ich wykonywania

### Kompetencje Walnego Zgromadzenia

Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych do kompetencji Walnego Zgromadzenia należą w szczególności:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
- udzielenie absolutorium członkom Zarządu i Rady Nadzorczej z wykonania przez nich obowiązków;
- postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązywaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru;
- zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
- dokonanie podziału zysku lub pokrycia strat;
- emisja obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa i emisja warrantów subskrypcyjnych, o których mowa w art. 453 § 2 KSH;
- likwidacja Spółki;
- nabycie akcji własnych w celu umorzenia, umorzenie oraz obniżenie kapitału zakładowego Spółki;
- połączenie, przekształcenie oraz podział Spółki;
- zmiana Statutu Spółki.

Zgodnie ze Statutem oraz Regulaminem Rady Nadzorczej obowiązującymi w Spółce, do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy również:

- uchwalenie regulaminu Zarządu;
- zatwierdzenie regulaminu Rady Nadzorczej;
- ustalanie zasad oraz wysokości wynagrodzeń członków Rady Nadzorczej;
- tworzenie, użycie i likwidacja kapitałów rezerwowych i innych funduszy celowych, użycie kapitału zapasowego.

Akcjonariuszom Spółki przysługują uprawnienia z posiadanych akcji wynikające wprost z obowiązujących przepisów prawa, które zostały opisane w szczególności w Kodeksie Spółek Handlowych. Regulacje wewnętrzne Spółki nie przewidują innych szczególnych uprawnień dla akcjonariuszy.

#### 6.8.

## Opis zasad zmiany statutu

Organem uprawnionym do dokonania Statutu Stelmet SA jest walne zgromadzenie, które podejmuje w tym zakresie uchwałę większością trzech czwartych głosów.

Zmiana Statutu polegająca na istotnej zmianie przedmiotu działalności Spółki (art. 416 § 1 Kodeksu spółek handlowych) nie wymaga wykupu akcji akcjonariuszy niezgadzających się na zmianę, jeżeli uchwała Walnego Zgromadzenia będzie powzięta większością dwóch trzecich głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej połowę kapitału zakładowego.

## POZOSTAŁE INFORMACJE

### 7.1.

#### Zasady sporządzenia sprawozdań finansowych oraz podstawa publikacji raportu

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Stelmet w okresie od 1 października 2016 roku do 30 września 2017 roku zawiera informacje, których zakres został określony w § 91–92 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

Na podstawie § 83 ust. 7 Rozporządzenia w ramach niniejszego sprawozdania zamieszczone zostały również ujawnienia informacji wymagane dla Sprawozdania z działalności Jednostki Dominującej, o którym mowa w § 91 ust. 1 pkt 4 rozporządzenia i tym samym Emitent nie sporządzał odrębnego Sprawozdania z działalności Jednostki Dominującej.

Sprawozdania finansowe Spółki oraz Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2016/2017 sporządzone zostały zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską („MSSF”). MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”).

### 7.2.

#### Postępowania przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

Na dzień 30 września 2017 r. jak również na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania nie są prowadzone postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności, których wartość, stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta, jak również Spółka lub jednostka zależna nie jest stroną dwu lub więcej postępowań dotyczących odpowiednio zobowiązań lub wierzytelności, których łączna wartość dla poszczególnych grup stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

### 7.3.

#### Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych

Badanie sprawozdań finansowych skonsolidowanych Grupy Stelmet w roku obrotowym 2016/2017 wykonała spółka Grant Thornton Polska sp. z o.o. sp. k. z siedzibą w Poznaniu. Grant Thornton Polska sp. z o.o. sp. k. jest wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 4055. Umowa z wyżej wymienionym podmiotem została zawarta w dniu 5 maja 2016 r. i obejmowała łącznie przeprowadzenie przeglądów śródrocznych oraz badanie rocznego jednostkowego sprawozdania Spółki i skonsolidowanego sprawozdania Grupy Stelmet. Inna spółka grupy audytorskiej – Grant Thornton Frąckowiak sp. z o.o. sp. k. z siedzibą w Poznaniu (numer ewidencyjny na liście podmiotów uprawnionych 3654) przeprowadzała badanie jednostkowego sprawozdania Spółki, badanie skonsolidowanego sprawozdania grupy Stelmet oraz przeprowadziła czynności związane z IPO w roku obrotowym 2015/2016. Informacje o wynagrodzeniu Grant Thornton z tytułu realizacji poszczególnych czynności zawarte są w tabeli 22.6 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok obrotowy 2016/2017 oraz 2015/2016.

### 7.4.

#### Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego

Działalność prowadzona przez Grupę oddziałuje na środowisko naturalne, w szczególności przez emisję substancji do powietrza, wytwarzanie odpadów, korzystanie z wód i wprowadzanie ścieków do wód lub ziemi. Regulujące to odpowiednie akty prawne nakładają na Grupę zobowiązania w zakresie prowadzonej działalności produkcyjnej, inwestycyjnej oraz zapewnienia odpowiednich warunków wytwarzania, składowania, transportu oraz dystrybucji towarów, materiałów i innych substancji w celu zachowania wymogów ochrony środowiska naturalnego.

W związku z prowadzoną przez Grupę działalnością polegającą na produkcji wyrobów drewnianej architektury ogrodowej oraz produkcji pelletu, Grupa eksploatuje instalacje (np. kotłownia, autoklaw, stacja paliw), które są źródłem emisji i zanieczyszczeń do środowiska naturalnego, a także wytwarzają odpady niebezpieczne oraz inne niż niebezpieczne. Grupa przekazuje odpady specjalistycznym firmom posiadającym pozwolenia na gospodarowanie odpadami (transport, odzysk, zbieranie, składowanie, unieszkodliwianie).

Grupa na każdym etapie produkcji stara się redukować do minimum negatywny wpływ swojej działalności na środowisko naturalne. Wykorzystuje głównie drewno posiadające certyfikat FSC – co oznacza, że surowiec pochodzi z zasobów leśnych zarządzanych zgodnie z „Zasadami Dobrej Gospodarki Leśnej”.

Grupa przywiązuje dużą wagę do działań na rzecz ochrony środowiska i ciągłego ograniczania oddziaływania na nie. Dla zapobiegania zanieczyszczeniom i zagrożeniom dla środowiska w Zakładach stosowane są różnego rodzaju skuteczne rozwiązania techniczne i specjalistyczne urządzenia. O skuteczności naszych działań w zakresie ochrony środowiska świadczy fakt, że w trakcie dotychczasowej działalności nie notowano przekroczeń dopuszczalnych norm emisyjnych substancji zanieczyszczających do powietrza. Z wyprzedzeniem dostosowujemy się do wymagań prawnych w zakresie ochrony środowiska. Działania zmierzające do sprostania wymogom ochrony środowiska w zakresie emisji substancji zanieczyszczających do środowiska głównie polegają na:

- modernizacji urządzeń wytwórczych, w taki sposób, aby ograniczyć oddziaływanie na środowisko w tym emisję do minimum lub zmniejszenie jej do zera,
- wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła skojarzonego,
- optymalizacji procesu spalania w dużych kotłowniach,
- budowie urządzeń ochronnych „końca rury” (np. elektrofiltry, filtry workowe, instalacje odpylające z filtracją powietrza transportowego i jego nawrotem do hali produkcyjnych, podczyszczanie ścieków deszczowych, separatory i łapacze piasku),
- stosowanie obiegów zamkniętych (stosowanie zamkniętego obiegu środków chemicznych służących impregnacji i malowaniu wyrobów gotowych, nowoczesny systemy wentylacyjne – instalacja pozwalająca na odzyskiwanie ciepłego powietrza, co przekłada się na mniejsze zużycie ciepła i energii),
- stosowanie środków transportu wewnętrznego i zewnętrznego w najwyższej w momencie zakupu klasie ochrony powietrza przed emisją „E”.

Zgodnie z wymogami prawa ochrony środowiska dostosowano również sposób monitorowania emisji pyłów z instalacji. Prowadzone są roczne pomiary wielkości emisji z instalacji odpylających, które osiągają od 85% nawet do 99% skuteczności odpylania.

Corocznie Grupa przeznacza środki na monitorowanie emisji do środowiska naturalnego. Badania zlecane są zewnętrznemu akredytowanemu laboratorium i obejmują przede wszystkim monitoring jakości wód podziemnych, powierzchniowych oraz ścieków deszczowych, jak również emisji pyłów do powietrza.

W ocenie Zarządu Spółki działalność Grupy jest zgodna z warunkami posiadanych przez Grupę pozwoleń, a w bieżącej działalności wytwórczej prowadzonej przez Grupę nie stwierdzono występowania problemów o istotnym znaczeniu dla tej działalności.

## 7.5.

### Informacja o zatrudnieniu

Poniżej zaprezentowana jest przeciętna wielkość zatrudnienia w poszczególnych spółkach Grupy za ostatnie 2 lata obrotowe.

	Rok obrotowy	
	2016/2017	2015/2016
Przeciętne zatrudnienie w osobach – STELMET SA	1 119	1 155
Przeciętne zatrudnienie w osobach – MrGarden sp. z o.o.	458	14
Przeciętne zatrudnienie w osobach – Grange Fencing Ltd.	177	258
Przeciętne zatrudnienie w osobach – pozostałe spółki z Grupy	0	0
<b>Zatrudnienie – razem</b>	<b>1 754</b>	<b>1 427</b>

W roku obrotowym 2016/2017 przeciętne zatrudnienie zostało zwiększone o 327 osoby w stosunku do roku 2015/2016. Wzrost zatrudnienia był spowodowany uruchomieniem nowego zakładu w Grudziądzu z jednoczesnym zmniejszeniem zatrudnienia w spółce Grange Fencing Limited, gdzie w trakcie roku 2016/2017 zakończono produkcję DAO.

W strukturze zatrudnienia w roku obrotowym 2016/2017 około 85% stanowiły osoby bezpośrednio i pośrednio związane z produkcją.

Praca w zakładach produkcyjnych odbywa się w zależności od zakładu i realizowanych procesów odbywa się w systemie dwu-, trzy- i czterozmianowym.

Spółki z Grupy nie posiadają zobowiązań wynikających z emerytur i świadczeń o podobnym charakterze dla byłych osób zarządzających, nadzorujących albo byłych członków organów administrujących.

7.6.

## Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

W okresie objętym historycznymi danymi finansowymi Stelmet SA oraz Grupa nie prowadziła istotnych kosztowo działań badawczo-rozwojowych. Nie były również w tym okresie ponoszone na ten cel istotne nakłady inwestycyjne.

W celu dalszego zwiększenia zdolności produkcyjnych spółki Stelmet SA oraz Grupy planuje się kontynuowanie prac badawczych i rozwojowych w zakładzie w Lubięcinie mających na celu: (i) projektowanie nowych maszyn produkcyjnych; (ii) modernizację istniejącego parku maszynowego oraz (iii) dalszą automatyzację istniejących procesów produkcyjnych wykonywanych obecnie ręcznie.

7.7.

## Certyfikaty, wyróżnienia i nagrody

W dniu 25 października 2016 r. akcje spółki Stelmet SA zostały wprowadzone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W związku z powyższym Spółka jako emitent akcji znajdujących się w obrocie giełdowym, otrzymała od GPW dyplom uprawniający do posługiwania się znakiem Spółka Notowana na GPW począwszy od 25 października 2016 r.

Spółka realizując działalność gospodarczą posiada szereg certyfikatów dotyczących oferowanych produktów jak i realizowanych procesów produkcyjnych, wśród których można wyróżnić:

- a) Certyfikat FSC Chain of Custody (CoC) ważny do listopada 2021 r. Certyfikat ten potwierdza, że oferowane produkty zostały wykonane z surowców pochodzących z odpowiedzialnych źródeł.
- b) Certyfikat zgodności zakładowej kontroli produkcji dla drewna konstrukcyjnego o przekroju prostokątnym sortowane wytrzymałościowo zgodnie z normą EN 14081-1
- c) Certyfikat ENplus dla produkcji pelletu ważny do 28 lipca 2018 r. Jest ogólnoeuropejskim standardem jakościowym dla pelletu drzewnego, powszechnym standardem dla tego rodzaju paliwa, wymaganym przez producentów kotłów, dystrybutorów pelletu, sieci detaliczne czy sektor energetyczny.
- d) Certyfikat DIN Plus dla pelletu marki Olimp oraz Firemaxx ważny do 30 kwietnia 2020 r. System certyfikacji pelletu DIN Plus ma za zadanie potwierdzić wysoką jakość pelletu.

7.8.

## CSR

W roku 2016/2017 Grupa była aktywnie zaangażowana w działalność sponsoringową. Strategicznym obszarem działalności sponsoringowej był sport. W szczególności priorytetowo były traktowane lokalne drużyny występujące w najwyższych klasach rozgrywkowych w Polsce. W roku 2016/2017 Stelmet SA była sponsorem tytularnym męskiej drużyny koszykarskiej Stelmet BC Zielona Góra występującej w Polskiej Lidze Koszykarskiej. Drużyna ta zdobyła tytuł mistrza Polski oraz występowała w europejskich rozgrywkach FIBA Liga Mistrzów. W roku 2016/2017 spółka MrGarden sp. z o.o. była sponsorem tytularnym drużyny żużlowej MrGarden GKM Grudziądz występującej w Ekstralidze żużlowej.

Dodatkowo Grupa, poprzez liczne darowizny, wspierała także inne mniejsze inicjatywy, które były ukierunkowane na lokalną społeczność na terenie których prowadzona jest działalność produkcyjna.

Łączna wartość poniesionych przez Grupę kosztów na działalność sportową oraz wydatków na działalność charytatywną za rok obrotowy 2016/2017 wyniosła 0,8 mln.

# OŚWIADCZENIA ZARZĄDU

## 8.1.

## Oświadczenie Zarządu o rzetelności sprawozdań

Zarząd Stelmet SA oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy roczne sprawozdania finansowe za rok obrotowy 2016/2017 oraz dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Stelmet i Grupy Stelmet oraz ich wynik finansowy za prezentowane okresy, a sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Stelmet w roku obrotowym 2016/2017 zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Spółki oraz Grupy, włączając w to opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

## 8.2.

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

Oświadczenie Zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Zarząd Stelmet SA oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych dokonujący badania rocznych sprawozdań finansowych Stelmet SA oraz Grupy Kapitałowej Stelmet 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.

Zielona Góra, dnia 17 stycznia 2018 r.

sporządził:



Stanisław Bieńkowski  
Prezes Zarządu



Przemysław Bieńkowski  
Wiceprezes Zarządu



Andrzej Trybuś  
Wiceprezes Zarządu



Piotr Leszkowicz  
Członek Zarządu