



**Sprawozdanie Zarządu z działalności
Grupy Kapitałowej TORPOL za 2015 rok**

Poznań

Data publikacji – 21 marca 2016 roku

SPIS TREŚCI

1.	Wybrane dane finansowe	5
2.	Informacje o Grupie Kapitałowej TORPOL	6
2.1.	Podstawowe informacje o działalności Grupy	6
2.2.	Struktura Grupy.....	7
2.3.	Zmiany w Grupie Kapitałowej i jej skutki.....	9
3.	Sytuacja ekonomiczno-finansowa Grupy	11
3.1.	Rynki zbytu.....	11
3.2.	Rynki zaopatrzenia	13
	Warunki zaopatrzenia	13
	Dostawcy.....	13
	Podwykonawcy	14
3.3.	Portfel zamówień.....	14
3.4.	Komentarz nt. wyników finansowych.....	15
	Omówienie głównych pozycji rachunku zysków i strat.....	15
	Omówienie pozycji bilansowych.....	17
	Omówienie pozycji rachunku przepływów pieniężnych.....	21
3.5.	Ocena wskaźników rentowności.....	22
3.6.	Prognozy wyników finansowych Grupy.....	23
3.7.	Instrumenty finansowe	23
3.8.	Ocena zarządzania zasobami finansowymi	23
3.8.1.	Ocena wskaźników płynności	24
3.8.2.	Wskaźniki struktury finansowania i zadłużenia.....	24
3.9.	Inwestycje.....	26
3.9.1.	Plan inwestycyjny Grupy	26
	Bieżące inwestycje	26
	Plany inwestycyjne	26
3.9.2.	Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych	27
3.9.3.	Wykorzystanie środków z emisji.....	27
3.10.	Informacje dla Obligatariuszy.....	28
4.	Działalność w okresie sprawozdawczym	30
4.1.	Najważniejsze projekty realizowane przez GK TORPOL.....	30
4.2.	Akwizycje w 2015 roku.....	32
	Rynek polski	32
	Rynek norweski	34
4.3.	Umowy znaczące.....	34

4.3.1.	Znaczące umowy o roboty budowlane.....	34
4.3.2.	Umowy finansowe	36
4.3.3.	Umowy ubezpieczenia	40
4.3.4.	Umowy współpracy oraz kooperacji	40
4.4.	Informacja o gwarancjach i poręczeniach	40
4.5.	Transakcje z podmiotami powiązаныmi	41
4.6.	Pozostałe istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym	41
4.7.	Istotne zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego	42
5.	Rynek, strategia i perspektywy rozwoju	44
5.1.	Opis rynków działalności	44
5.1.1.	Krajowy rynek kolejowy	44
	Krajowy program kolejowy do 2023.....	46
5.1.2.	Krajowy rynek tramwajowy	49
5.1.3.	Rynek norweski	50
5.1.4.	Rynek serbski	52
5.1.5.	Pozostałe rynki zagraniczne	53
5.2.	Cele strategiczne Grupy Kapitałowej.....	55
5.3.	Perspektywy rozwoju Grupy	56
5.3.1.	Rynek polski	56
5.3.2.	Rynek norweski, Skandynawia.....	60
5.3.3.	Rynek serbski, Bałkany.....	61
5.4.	Czynniki wzrostu i ryzyka dla realizacji strategii.....	62
5.5.	Opis istotnych ryzyk i zagrożeń.....	64
6.	Oświadczenie w sprawie ładu korporacyjnego	69
6.1.	Określenie stosowanego zbioru zasad.....	69
6.2.	Zasady od stosowania których Emitent odstąpił w 2015 roku	69
6.3.	Opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta, systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem	70
6.3.1.	Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy.....	71
6.4.	Informacje o akcjach i akcjonariacie.....	71
6.4.1.	Struktura kapitału zakładowego	71
6.4.2.	Akcje TORPOL S.A. na GPW	71
6.4.3.	Akcje własne	71
6.4.4.	Struktura akcjonariatu.....	72
6.4.5.	Potencjalne zmiany w strukturze akcjonariatu.....	72

6.4.6.	Wykaz akcji i udziałów podmiotów z Grupy Kapitałowej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.....	73
6.4.7.	Posiadacze papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne	73
6.4.8.	Ograniczenia odnośnie do wykonywania prawa głosu.....	73
6.4.9.	Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych...	73
6.4.10.	Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych	73
6.5.	Władze TORPOL S.A.....	74
6.5.1.	Zarząd	74
	Skład osobowy.....	74
	Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających.....	74
	Umowy zawarte z osobami zarządzającymi przewidujące rekompensatę w przypadku rezygnacji lub zwolnienia	75
	Kompetencje i uprawnienia Zarządu	75
	Wynagrodzenie Zarządu w 2015 roku	76
6.5.2.	Rada Nadzorcza	76
	Skład osobowy.....	76
	Kompetencje i uprawnienia Rady Nadzorczej	77
	Działalność komitetów Rady Nadzorczej	79
	Komitet Audytu	79
	Komitet Wynagrodzeń	80
	Wynagrodzenie Rady Nadzorczej w 2015 roku	81
6.6.	Sposób działania walnego zgromadzenia oraz opis praw akcjonariuszy	81
6.7.	Opis zasad zmiany statutu TORPOL S.A.	82
7.	Pozostałe informacje dotyczące Grupy TORPOL.....	83
7.1.	Podstawa oraz zasady sporządzenia	83
7.2.	Istotne sprawy sądowe i sporne.....	83
7.3.	Informacje o podmiocie uprawnionym do badania sprawozdań finansowych.....	84
7.4.	Zatrudnienie w Grupie.....	85
7.5.	Zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego	85
7.6.	Osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju	85
	Oświadczenia Zarządu TORPOL S.A.	86
	Podpisy.....	87

1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Pozycja	tys. zł		tys. euro	
	2015	2014	2015	2014
Przychody netto ze sprzedaży	1 238 241	775 399	295 890	185 090
Zysk brutto ze sprzedaży	67 760	48 368	16 194	11 546
Zysk ze sprzedaży	43 116	32 308	10 304	7 712
Zysk z działalności operacyjnej	43 257	32 647	10 338	7 793
Zysk przed opodatkowaniem	40 077	30 353	9 578	7 245
Zysk netto	31 954	25 009	7 637	5 970
Przepływy pieniężne netto z dz. operacyjnej	160 434	74 822	38 338	17 860
Przepływy pieniężne netto z dz. inwestycyjnej	-12 387	-2 760	-2 960	-659
Przepływy środków pieniężnych netto z dz. finansowej	1 117	22 775	267	5 436
Przepływy pieniężne netto, razem	149 164	94 837	35 645	22 638
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Zysk netto na 1 akcję (w zł/€)	1,39	1,09	0,33	0,26
Rozwodniony zysk na 1 akcję (w zł/€)	1,39	1,09	0,33	0,26
Zadeklar. lub wypł. dywid. na 1 akcję (w zł/€)	0,00	0,50	0,00	0,12
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Aktywa trwałe	155 576	115 987	36 507	27 212
Aktywa obrotowe	520 342	648 523	122 103	152 153
Aktywa razem	675 918	764 510	158 610	179 365
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	453 028	561 198	106 307	131 665
Zobowiązania długoterminowe	90 989	34 091	21 351	7 998
Zobowiązania krótkoterminowe	362 039	527 107	84 956	123 667
Kapitał własny	223 562	203 312	52 461	47 700
Kapitał zakładowy	4 594	4 594	1 078	1 078
Ilość akcji (w szt.)	22 970 000	22 970 000	22 970 000	22 970 000
Wartość księgowa na 1 akcję (w zł/€)	9,73	8,85	2,28	2,08
Rozwodniona wartość księg. na 1 akcję (w zł/€)	9,73	8,85	2,28	2,08

Dane finansowe zaprezentowane powyżej zostały przeliczone na euro wg następujących zasad:

- poszczególne pozycje bilansu przeliczone zostały według kursu ogłoszonego przez NBP obowiązującego na dzień bilansowy tj. 31 grudnia 2015 roku (1 EUR = 4,2615 PLN) i na dzień 31 grudnia 2014 roku (1 EUR = 4,2623 PLN);
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych przeliczone zostały po kursie stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów ogłoszonych przez NBP na ostatni dzień każdego z miesięcy w danym okresie sprawozdawczym tzn. dla okresu od 1 stycznia do 31 grudnia 2015 roku (1 EUR = 4,1848 PLN) oraz dla okresu od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 roku (1 EUR = 4,1893 PLN).

2. INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ TORPOL

2.1. PODSTAWOWE INFORMACJE O DZIAŁALNOŚCI GRUPY

Grupa Kapitałowa TORPOL (dalej GK TORPOL, Grupa, Grupa Emitenta), w skład której na dzień niniejszego sprawozdania wchodzi TORPOL S.A. z siedzibą w Poznaniu (dalej TORPOL, Spółka, Emitent) oraz spółki zależne Torpol Norge AS z siedzibą w Oslo (Norwegia), Torpol d.o.o. z siedzibą w Zagrzebiu (Chorwacja), Torpol Oil&Gas sp. z o.o. z siedzibą w Złotnikach k. Poznania oraz Afta sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu, należy do czołowych podmiotów działających na rynku budownictwa komunikacyjnej infrastruktury kolejowej i tramwajowej w Polsce i w Norwegii. Grupa prowadzi działalność od 1991 roku. Ponadto zgodnie z przyjętą strategią dywersyfikacji geograficznej sprzedaży, od grudnia 2010 roku Grupa prowadzi działalność operacyjną w Norwegii – pierwotnie poprzez oddział TORPOL NORGE, obecnie również przez spółkę prawa norweskiego Torpol Norge AS. Od 2012 roku Grupa posiada również oddział zagraniczny w Serbii - TORPOL S.A. OGRANAK BEOGRAD. Poprzez spółkę zależną Torpol d.o.o. Od 2016 roku Grupa jest obecna również na rynku chorwackim.

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

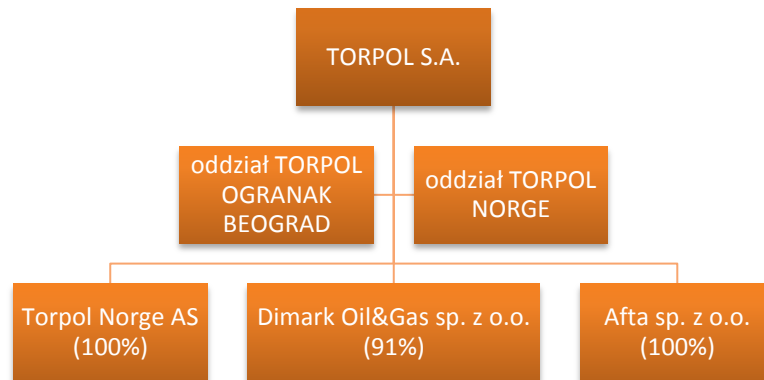
- a. projektowanie oraz realizację kompleksowych usług budowy i modernizacji (poprawy parametrów takich jak m.in. maksymalna prędkość, ilość przejazdów) torowych układów kolejowych oraz stacji kolejowych razem z infrastrukturą towarzyszącą;
- b. świadczenie usług rewitalizacji linii kolejowych polegających na przywróceniu im parametrów początkowych;
- c. projektowanie oraz realizację (głównie w formule generalnego wykonawstwa) kompleksowych usług budowy i modernizacji torów tramwajowych i sieci trakcyjnej wraz z infrastrukturą towarzyszącą;
- d. kompleksowe usługi budowy oraz modernizacji sieci elektroenergetycznych napowietrznych i kablowych średniego (SN) i niskiego napięcia (NN), sygnalizacji świetlnej sterowania ruchem drogowym, systemów oświetlenia ulicznego i sieci telekomunikacyjnych – działalność w branży elektroenergetycznej funkcjonuje w strukturze organizacyjnej jako zakład pod nazwą „Zakład Elektroenergetyczny Elmont”;
- e. usługi budowy dróg i ulic z infrastrukturą towarzyszącą oraz obiektów inżynierskich, w tym wiaduktów;
- f. usługi projektowania dla przedsięwzięć z dziedziny budownictwa komunikacyjnego – jest to główny obszar działalności spółki Lineal sp. z o.o., w której TORPOL posiada 50% udziałów;

- g. projektowanie i kompleksowa realizacja budowy instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego;
- h. budownictwo przemysłowe;
- i. usługi budowlano – montażowe w zakresie systemów automatyki kolejowej (systemy sterowania ruchem kolejowym ERTMS/ETCS, systemy radiołączności kolejowej GSM-R);
- j. towarowe przewozy kolejowe, świadczenie usług transportowych na terenie UE.

GK TORPOL ma 25 lat doświadczenia w modernizacji szlaków i linii kolejowych oraz ponad 16 lat w modernizacji linii tramwajowych. Emitent jest jednym z pierwszych prywatnych przedsiębiorców w Polsce, który wykonywał prace przystosowujące linie kolejowe do prędkości 160 km/h. Dzięki zdobytemu doświadczeniu Grupa charakteryzuje się terminowością świadczonych usług i wysoką jakością wykonawstwa robót budowlanych.

2.2. STRUKTURA GRUPY

Poniżej przedstawiono schemat Grupy Kapitałowej TORPOL na dzień 31 grudnia 2015 roku:



Na dzień 31 grudnia 2015 roku Emitent posiada istotne udziały w następujących podmiotach:

- a) **Torpol Norge AS (Oslo, Norwegia)** – przedmiotem działalności spółki zależnej jest pozyskiwanie i kompleksowa realizacja inwestycji związanych z budową lub modernizacją linii kolejowych i tramwajowych oraz metra na rynku norweskim, a w dłuższym okresie na rynku skandynawskim. Spółka zależna posiada także kompetencje w zakresie robót drogowych, mostowych i obiektów inżynierskich. Emitent posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym oraz 100% głosów na zgromadzeniu wspólników;
- b) **Torpol Oil&Gas sp. z o.o. z siedzibą w Złotnikach pod Poznaniem** – spółka specjalizuje się w projektowaniu i kompleksowej realizacji budowy instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego oraz budownictwie przemysłowym, głównie dla branż energetycznej i chemicznej. Emitent posiada 91% udziałów w kapitale zakładowym oraz 91% głosów na zgromadzeniu wspólników.
- c) **Afta sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu** – przedmiotem działalności spółki jest unieszkodliwianie odpadów, obecnie spółka nie prowadzi działalności. Emitent posiada

100% udziałów w kapitale zakładowym oraz 100% głosów na zgromadzeniu wspólników.

- d) **Lineal sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu** – przedmiotem działalności spółki jest projektowanie na rzecz budownictwa komunikacyjnego. Emitent posiada 50% udziałów w kapitale zakładowym oraz 50% głosów na zgromadzeniu wspólników. Pozostałe 50% (udziałów w kapitale zakładowym oraz głosów na zgromadzeniu wspólników) posiada spółka Feroco S.A. w upadłości układowej z siedzibą w Poznaniu.

TORPOL posiada dwa wyodrębnione oddziały – w Norwegii i w Serbii:

- a. Torpol Norge NUF – oddział zagraniczny w Oslo powstały pod koniec 2010 roku, poprzez który Emitent wspiera prowadzoną przez spółkę zależną Torpol Norge AS działalność w Norwegii. Oddział Torpol Norge NUF monitoruje sytuację oraz perspektywy rozwoju Grupy na rynku skandynawskim. Ze względu na możliwość dalszego budowania referencji bezpośrednio przez Emitenta i udziału w realizacji projektów inwestycyjnych w formie konsorcjum ze spółką matką, Emitent zdecydował o pozostawieniu oddziału Torpol Norge NUF w strukturze organizacyjnej Grupy;
- b. Torpol Obranak Beograd – oddział zagraniczny w Belgradzie powstał w 2012 roku, w związku z planami przystąpienia Serbii do struktur UE i możliwym otrzymaniem przedakcesyjnych funduszy pomocowych na realizację inwestycji infrastrukturalnych. Obecnie oddział w Belgradzie nie prowadzi działalności operacyjnej. Działalność ograniczona jest do monitorowania sytuacji i aktywności podmiotów występujących na rynku oraz oceny potencjału pozostałych rynków bałkańskich pod kątem możliwych obszarów dalszej ekspansji (głównie Czarnogóra, Słowenia).

Ponadto Emitent jest stroną umowy spółki NLF Torpol Astaldi spółka cywilna (NLF) z siedzibą w Łodzi (Polska). NLF jest spółką celową, która została powołana do koordynowania i zarządzania wykonaniem robót budowlanych w ramach realizacji kontraktu „Łódź Fabryczna”. TORPOL posiada w spółce 50% udziałów. Z uwagi na formę prawną spółka cywilna nie jest odrębnym przedsiębiorcą i jest traktowana jako wspólne działanie Spółki oraz spółki Astaldi S.p.A. z siedzibą w Rzymie (Włochy), która również posiada 50% udziałów w tym podmiocie, a przychody, koszty, aktywa i zobowiązania dotyczące kontraktu ujmowane są w sprawozdaniu finansowym (skonsolidowanym i jednostkowym) Emitenta zgodnie z jego udziałem w realizacji kontraktu (40% udziału w realizacji robót i wynagrodzeniu z tytułu kontraktu).

Realizacja kontraktu „Łódź Fabryczna” z wykorzystaniem spółki celowej, jako podmiotu operacyjnie odpowiedzialnego za bieżące zarządzanie projektem, prowadzenie prac, w tym zatrudnienie podwykonawców i dostawców umożliwiła optymalne zarządzanie płynnością finansową, szybką i przejrzystą oceną sytuacji finansowej na kontrakcie oraz transparentność rozliczeń między podmiotami zaangażowanymi w jego realizację.

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

2.3. ZMIANY W GRUPIE KAPITAŁOWEJ I JEJ SKUTKI

W pierwszej połowie 2015 roku Emitent podjął decyzję o utworzeniu spółki zależnej prawa kapitałowego w Norwegii – Torpol Norge AS z siedzibą w Oslo, w 100% zależną do TORPOL S.A. Spółka zależna została zarejestrowana w norweskim rejestrze przedsiębiorców w dniu 19 maja 2015 roku. Kapitał zakładowy Torpol Norge AS wynosi 2.000.000 NOK (w całości opłacony) i dzieli się na 2.000.000 udziałów o wartości nominalnej 1 NOK każdy.

Na podstawie uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 9 czerwca 2015 roku w przedmiocie wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa przez Emitenta na rzecz jego spółki zależnej Torpol Norge AS, Zarząd Emitenta podjął działania mające na celu sprzedaż części oddziału TORPOL NORGE NUF jako zorganizowanej części przedsiębiorstwa oraz przeniesienie wybranych składników majątkowych i zobowiązań z oddziału TORPOL NORGE NUF do Torpol Norge AS.

Przeprowadzony proces reorganizacji działalności w Norwegii przez Grupę Emitenta poprzez inkorporację oddziału Torpol Norge NUF umożliwia podniesienie rangi marki TORPOL w tym kraju i w Skandynawii. Powoduje to również łatwiejszy dostęp do rynku usług budowlanych, a także zwiększa wiarygodność wobec norweskich inwestorów i instytucji finansowych. Celem GK Emitenta jest uzyskanie pozycji jednego z największych wykonawców projektów budowlanych związanych z transportem szynowym w Norwegii. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez pozyskiwanie i realizację coraz większych zadań związanych z infrastrukturą kolejową i tramwajową. Realizacja tego celu wymaga spełnienia najwyższych standardów współpracy oraz zbudowania zaufania na rynku budownictwa kolejowego w Norwegii. Prowadzenie działalności w formie spółki kapitałowej jest naturalnym krokiem w stronę osiągnięcia tego celu.

W dniu 17 listopada 2015 roku spółka zależna Emitenta Afta sp. z o.o. dokonała nabycia 1 002 udziałów o wartości nominalnej 100 zł każdy w kapitale zakładowym spółki Dimark Oil&Gas sp. z o.o., co stanowiło 50,1% udziałów w kapitale zakładowym i 50,1% głosów na zgromadzeniu wspólników. Tym samym w czwartym kwartale ubiegłego roku Grupa Emitenta rozszerzyła dotychczasową działalność o specjalizację w projektowaniu, produkcji i montażu instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego. W tym celu

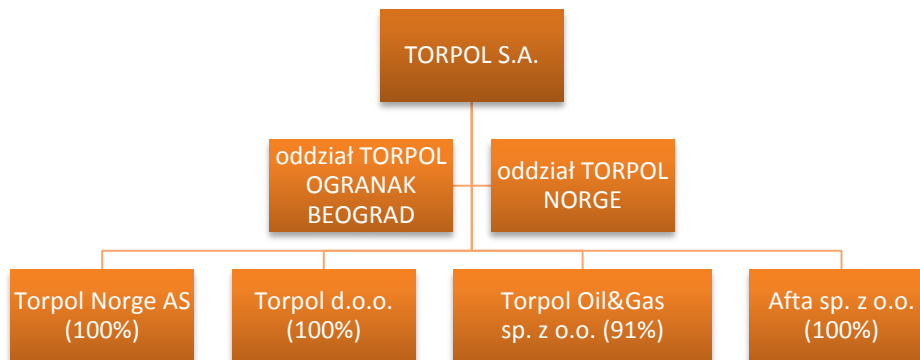
W dniu 27 listopada 2015 roku Rada Nadzorcza Emitenta podjęła uchwałę w przedmiocie wyrażenia zgody na zakupienie przez Emitenta 1 002 udziałów w spółce Dimark Oil&Gas sp. z o.o. W dniu 30 listopada 2015 roku Emitent i Afta sp. z o.o. zawarły między sobą umowę sprzedaży, na mocy której Emitent nabył ww. udziały.

W dniu 14 grudnia 2015 roku Emitent, w drodze udziału w podwyższeniu kapitału zakładowego spółki Dimark Oil&Gas sp. z o.o. nabył kolejne 9 000 udziałów o wartości nominalnej 100 zł. Podwyższenie kapitału zakładowego zostało pokryte w całości wkładem pieniężnym. Na datę Raportu Emitent posiada 10 002 udziały o wartości nominalnej 100 zł każdy, co stanowi 91% udziałów w kapitale zakładowym i 91% głosów na zgromadzeniu wspólników.

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

W dniu 18 lutego 2016 roku sąd gospodarczy w Zagrzebiu podjął decyzję o rejestracji spółki Torpol d.o.o. (spółka z o.o.) Kapitał zakładowy Torpol d.o.o. wynosi 20 tys. HRK (kun chorwackich), tj. ok. 11 tys. zł. Jedynym udziałowcem spółki zależnej jest Emitent. Podstawowym elementem działalności spółki zależnej jest zarządzanie infrastrukturą kolejową, wykonywanie usług kolejowych, działalności związane z transportem kolejowym, projektowanie i budowa obiektów oraz profesjonalny nadzór budowlany. Spółka Torpol d.o.o. została utworzona w związku intensyfikacją prac przygotowawczych związaną z rozszerzeniem działalności na rynki bałkańskie.

Poniższy schemat prezentuje strukturę kapitałową Grupy Emitenta na datę niniejszego sprawozdania:



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

3. SYTUACJA EKONOMICZNO-FINANSOWA GRUPY

3.1. RYNKI ZBYTU

W okresie sprawozdawczym Grupa Emitenta kontynuowała dotychczasową działalność operacyjną. Działalność w Polsce obejmowała przede wszystkim realizację średnich i dużych projektów infrastrukturalnych dla spółki PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. (dalej: PKP PLK) prowadzonych w ramach rozliczenia dotychczasowej perspektywy finansowej UE (2007-2013). Konsekwentnie rozwijano działalność operacyjną na rynkach zagranicznych, w szczególności w Norwegii.

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

- Drogi kolejowe – generalne wykonawstwo kompleksowych usług budowy i modernizacji obiektów w branży budownictwa kolejowego PKP PLK;
- Drogi tramwajowe – generalne wykonawstwo kompleksowych usług budowy i modernizacji obiektów w branży budownictwa tramwajowego. Odbiorcami usług są Zarządy Dróg Miejskich (kontrakty w Polsce) oraz Hordaland Fylkeskommune, Sporveien Oslo AS, Bymiljoetaten, Oslo kommune (kontrakty w Norwegii);
- Pozostałe – urządzenia elektryczne, usługi projektowe, pozostałe usługi nie ujęte w innych segmentach.

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

	2015 (w tys. zł)	Struktura 2015 (%)	2014 (w tys. zł)	Struktura 2014 (%)	Zmiana (w tys. zł)	Zmiana (%)
drogi kolejowe	1 093 948	88,3%	725 045	93,5%	368 903	50,9%
drogi tramwajowe	128 093	10,3%	30 143	3,9%	97 950	325,0%
pozostałe	16 200	1,3%	20 211	2,6%	-4 011	-19,8%
Razem	1 238 241		775 399		462 842	59,7%

Głównym segmentem działalności Grupy Emitenta jest świadczenie kompleksowych usług w zakresie budownictwa infrastruktury kolejowej. Głównym odbiorcą usług Grupy Emitenta w tym obszarze jest spółka PKP PLK, która z mocy ustawy odpowiada za zarządzanie infrastrukturą kolejową w Polsce. W okresie sprawozdawczym udział przychodów z tego segmentu działalności w całkowitych przychodach Grupy Emitenta wyniósł ponad 88%, co oznacza spadek udziału segmentu kolejowego o 5,2 p.p. w stosunku do roku poprzedniego. Wysoki nominalny wzrost sprzedaży tego segmentu jest spowodowany przede wszystkim dużym udziałem kontraktów „E75 Rail Baltica” oraz „Łódź Fabryczna”, których realizacja w 2014 roku nabrała szybkiego tempa, a w 2015 roku była kontynuowana.

Udział odbiorcy PKP PLK (pośredni i bezpośredni) w sprzedaży ogółem wyniósł ok. 85% (1 054,1 mln zł) w porównaniu do ok. 86% (663,2 mln zł) w sprzedaży ogółem w 2014 roku. GK TORPOL nie jest powiązana ze spółką PKP PLK.

Udział sprzedaży segmentu tramwajowego w całkowitych przychodach ze sprzedaży Grupy w 2015 roku wyraźnie wzrósł i wyniósł 10,3% wobec 3,9% udziału w sprzedaży w analogicznym okresie w 2014 roku. Tak wyraźny wzrost podyktowany jest przede wszystkim realizacją kontraktów Oslo Prinsens Gate, budową linii tramwajowej w Olsztynie oraz Ekebergbanen 3 – zrealizowana sprzedaż zafakturowana w 2015 roku z tytułu realizacji tych kontraktów wyniosła w okresie sprawozdawczym odpowiednio 27,1 mln zł, 65,8 mln zł i 14,4 mln zł.

Grupa Emitenta zaangażowana jest w prowadzenie projektów generalnego wykonawstwa w branży budownictwa kolejowego i tramwajowego w Polsce oraz w Norwegii. Dotychczasowa sprzedaż zagraniczna jest realizowana w Norwegii, przede wszystkim w ramach segmentu tramwajowego.

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

Kierunek	2015 (tys. zł)	Struktura 2015 (%)	2014 (tys. zł)	Struktura 2014 (%)	Zmiana (w tys. zł)	Zmiana (w %)
Polska	1 175 998	95,0%	746 892	96,3%	429 106	57,5%
Zagranica	62 243	5,0%	28 507	3,7%	33 736	118,3%
Razem	1 238 241		775 399		462 842	59,7%

Wysoki udział sprzedaży krajowej w sprzedaży ogółem zarówno w okresie sprawozdawczym jak również w okresie analogicznym ubiegłego roku wynika ze specyfiki posiadanego przez Grupę Emitenta portfela realizowanych kontraktów, w którym dominującą rolę odgrywają kontrakty kolejowe realizowane na rzecz głównego odbiorcy Grupy spółki PKP PLK.

Ponad 118% wzrostu rdr wolumenu sprzedaży zagranicznej w okresie 2015 roku wynika przede wszystkim z faktu pozyskiwania i realizacji kolejnych zamówień na rynku norweskim przez Grupę Emitenta – pozyskane projekty w 2014 roku (przede wszystkim Oslo Prinsens Gate 157,7 mln NOK netto), których realizacja nabrała tempa w 2015 roku oraz pozyskany w lutym 2015 roku projekt Ekebergparken-Jomfrubråten w Oslo o wartości 56,6 mln NOK netto.

W 2015 i w 2014 roku Grupa praktycznie nie osiągała przychodów denominowanych w euro. Przychody denominowane w koronach norweskich stanowiły 5,0% obrotu Grupy w 2015 roku (w analogicznym okresie 2014 roku ok. 3,7%). Ze względu na znikomy udział sprzedaży i zakupów w walucie obcej Grupa Emitenta nie zabezpieczyła transakcji sprzedaży i zakupów denominowanych w walutach obcych. Poza tym Grupa podejmuje działania mające na celu minimalizowanie ryzyka walutowego poprzez podpisywanie umów z podwykonawcami, wyrażonych w walucie kontraktowej.

3.2. RYNKI ZAOPATRZENIA

WARUNKI ZAOPATRZENIA

Wykorzystując wieloletnie doświadczenia oraz swoją pozycję konkurencyjną Grupa TORPOL wykonuje roboty we współpracy z rzetelnymi, skutecznymi i sprawdzonymi kontrahentami. Daje to istotną przewagę nad podmiotami dopiero wchodzącymi na polski rynek usług budownictwa kolejowego. Długoletnia współpraca pozwala również Grupie Emitenta uzyskiwać korzystne warunki handlowe współpracy z takimi podmiotami (np. w zakresie terminów dostaw, warunków płatności, w tym upustów i zabezpieczeń). Stała i wieloletnia współpraca z dostawcami, charakteryzująca się stabilnością cen, pozwala na zabezpieczenie stałej ceny dostaw w okresach rocznych. Ponadto nawiązane przez Grupę Emitenta partnerskie relacje handlowe z kluczowymi na rynku europejskim producentami umożliwiają jej dostęp do najnowocześniejszych technologii. Intencją Grupy jest, aby te wypracowane relacje mogły być również wykorzystane przy realizacji strategii dywersyfikacji geograficznej.

DOSTAWCY

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

Strategicznymi materiałami używanymi podczas realizacji zamówień przez Grupę Emitenta są wyroby hutnicze, w tym szyny kolejowe i tramwajowe oraz słupy, jak również inne materiały budowlane. Głównym surowcem niezbędnym do świadczenia usług przez Grupę Emitenta jest stal, z której wykonywane są szyny, podkłady strunobetonowe i podrozdźdźnice strunobetonowe. Niezmiennie od wielu lat ponad ok. 90% szyn kolejowych i tramwajowych wykorzystywanych przez Grupę Emitenta pochodzi od jednego dostawcy – spółki ArcelorMittal Poland S.A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej. Pomimo wysokiego udziału dostawcy w dostawach szyn nie występuje zjawisko uzależnienia od jednego dostawcy. Z kolei za dostawy podkładów strunobetonowych i podrozdźdźnic strunobetonowych odpowiada w większości dwóch dostawców – TrackTec S.A. oraz Wytwórnia Podkładów Strunobetonowych S.A. W ocenie Emitenta, jego Grupa jest jednym z największych krajowych odbiorców szyn oraz podkładów strunobetonowych.

Przy świadczeniu usług Grupa Emitenta nabywa również rozjazdy kolejowe i tramwajowe, koźły oporowe, szyny przejściowe oraz kruszywa budowlane, których głównym dostawcą jest Vossloh Cogifer Polska sp. z o.o. Głównym dostawcą kruszywa wykorzystywanego przez Grupę Emitenta jest Mineral Polska sp. z o.o.

Podstawowymi materiałami zamawianymi przez Grupę Emitenta są szyny, podkłady strunobetonowe, kruszywa (głównie tłuczeń i niesort) oraz drut jezdny, które łącznie stanowiły ponad 70% w 2015 roku i ok. 50% w 2014 wszystkich zakupionych materiałów.

W zakresie zakupu szyn Grupa zanotowała nieznaczny nominalny wzrost kosztów jednostkowych zakupu materiały na poziomie zbliżonym do inflacji. Na pozostałych materiałach Grupa Emitenta zanotowała spadki cen jednostkowych na średnim poziomie ok. 5-6% rdr. Biorąc pod uwagę „lukę inwestycyjną” na kolei w 2016 roku Zarząd Emitenta nie prognozuje wzrostu cen podstawowych materiałów w 2016 roku.

W Norwegii dostawy realizowane są od 4-5 głównych dostawców – w 2015 roku ich udział był nieistotny w stosunku do kosztów dostaw Grupy Emitenta w tym roku.

Udział żadnego z dostawców w obrotach Grupy Kapitałowej Emitenta w 2015 roku nie przekroczył wartości 10% całkowitych kosztów Grupy.

PODWYKONAWCY

Grupa współpracuje z doświadczonymi podwykonawcami, gwarantującymi terminowość oraz jakość wykonywanych usług. W zakresie usług budowlanych Grupa Emitenta korzysta regularnie z oferty m. in. takich podmiotów jak Bombardier Transportation sp. z o.o, Thales Polska sp. z o.o., Tines S.A., POZBUD T&R S.A. i Pekabex S.A.

Udział największego podwykonawcy w zakupach w 2015 roku (Pozbud T&R S.A.) wyniósł 168,2 mln zł, co stanowi ok. 15% w całkowitych zakupach. Poza powyższym przypadkiem w 2015 roku udział obrotów żadnego z podwykonawców Grupy Kapitałowej Emitenta nie przekroczył wartości 10% całkowitych przychodów ze sprzedaży.

3.3. PORTFEL ZAMÓWIENÍ

Sytuacja ekonomiczno-finansowa Grupy Emitenta w 2015 roku uległa dalszej poprawie w porównaniu z 2014 rokiem. Jest to spowodowane rosnącą sprzedażą z realizacji posiadanego portfela zamówień oraz dyscypliną kosztową w zakresie zarządzania realizacją na projektach.

Na uwagę zasługuje wzrost sprzedaży zagranicznej na rynku norweskim (62,2 mln zł w 2015 roku wobec 28,5mln zł w 2014 roku) oraz wysokie tempo realizacji na dwóch największych projektach w portfelu Emitenta: „Łódź Fabryczna” oraz „E75 Rail Baltica” (łącznie 832,6 mln zł sprzedaży w 2015 roku, ok. 67%).

Na datę Raportu (21 marca 2016 roku) GK TORPOL posiada portfel zamówień o wartości ponad 0,6 mld zł netto bez udziału konsorcjantów (uwzględniając zamówienia o wartości ponad 50 mln zł netto, które w najbliższym czasie Emitent zamierza podpisać), do realizacji w latach 2016 i 2017. Należy dodać, że największą pozycję w portfelu zamówień Grupy stanowi kontrakt „E75 Rail Baltica” – ponad 60% wartości portfela zamówień. Kontrakt „E75 Rail Baltica” został zweryfikowany przez niezależny podmiot, specjalizujący się w audytach i nadzorach inżynierskich projektów infrastrukturalnych, który potwierdził wysoką realizowaną rentowność projektu, jak również potencjał Emitenta do realizacji zamówienia w terminie.

Średnia rentowność na sprzedaży brutto zrealizowanej z posiadanego portfela zamówień wynosi ok. 5,5% za 2015 rok (za ostatnie 12 miesięcy) wobec 6,4% za 2014 rok, co jest spowodowane m.in. uwzględnieniem doszacowania budżetu projektu z tytułu konieczności przesunięcia terminu realizacji kontraktu „Łódź Fabryczna” z września 2015 roku do końca sierpnia 2016 roku. Należy dodać, że Emitent obecnie prowadzi negocjacje z zamawiającymi dotyczące zwrotu poniesionych kosztów z tytułu przesunięcia terminu realizacji kontraktu z przyczyn nieleżących po stronie wykonawcy.

3.4. KOMENTARZ NT. WYNIKÓW FINANSOWYCH

OMÓWIENIE GŁÓWNYCH POZYCJI RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

	2015	2014	Zmiana	Zmiana (%)
Działalność kontynuowana				
Przychody ze sprzedaży usług	1 237 073	770 553	466 520	60,5%
Przychody z wynajmu	29	11	18	163,6%
Przychody ze sprzedaży towarów i produktów	1 139	4 835	-3 696	-76,4%
Przychody ze sprzedaży	1 238 241	775 399	462 842	59,7%
Koszt własny sprzedaży	1 170 481	727 031	443 450	61,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	67 760	48 368	19 392	40,1%
Koszty sprzedaży	3 650	2 186	1 464	67,0%
Koszty ogólnego zarządu	20 994	13 874	7 120	51,3%
Zysk ze sprzedaży	43 116	32 308	10 808	33,5%
Pozostałe przychody operacyjne	1 220	1 079	141	13,1%
Pozostałe koszty operacyjne	1 079	740	339	45,8%
Zysk z działalności operacyjnej	43 257	32 647	10 610	32,5%
Przychody finansowe	1 934	2 447	-513	-21,0%
Koszty finansowe	5 123	4 747	376	7,9%
Udział w zysku jednostki stowarzyszonej	9	6	3	50,0%
Zysk brutto	40 077	30 353	9 724	32,0%
Podatek dochodowy	8 123	5 344	2 779	52,0%
Zysk netto za okres	31 954	25 009	6 945	27,8%
Zysk na jedną akcję (w złotych):	1,39	1,30	0,09	6,9%
- średnioważona liczba akcji w tysiącach sztuk zastosowana do obliczenia podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję	22 970	19 300	3 670	19,0%
-podstawowy i rozwodniony z zysku za rok obrotowy przypadający na jedną akcję	1,39	1,30	0,09	6,9%

Wartość przychodów netto ze sprzedaży w okresie sprawozdawczym wyniosła 1 238,2 mln zł i była wyższa prawie o 60% w porównaniu z rokiem poprzednim (775,4 mln zł). Jest to rekordowy poziom sprzedaży w historii działalności GK TORPOL. Tak wysoki wzrost jest wynikiem przede wszystkim utrzymania tempa realizacji i fakturowania na największych kontraktach w portfelu Emitenta, „E75 Rail Baltica” oraz „Łódź Fabryczna” oraz wejścia w fazę końcową i zakończenia realizacji kontraktów „LCS Gdańsk”, „Kalety-Kluczbork”, „E20 Kunowice-Terespol” oraz „Podłęże-Bochnia”. Dynamika wzrostu kosztu własnego sprzedaży była tylko nieznacznie wyższa i wyniosła 61% (wzrost o 443,5 mln zł rdr), dzięki czemu poziom zysku ze sprzedaży brutto był o ponad 40% wyższy i wyniósł ok. 67,8 mln zł wobec 48,4 mln zł na koniec 2014 roku. Należy pamiętać, że wpływ na poziom kosztu własnego sprzedaży miała aktualizacja budżetów na wiodących kontraktach Emitenta.

Koszty sprzedaży oraz koszty ogólnego zarządu wyniosły łącznie 24,6 mln zł i były wyższe o 8,6 mln rok do roku (+53,4%). W efekcie zysk ze sprzedaży netto wyniósł 43,1 mln zł wobec 32,3 mln zł zysku ze sprzedaży netto w 2014 roku.

Saldo pozostałej działalności operacyjnej było nieznacznie dodatnie (+0,1 mln zł w 2015 roku wobec 0,3 mln zł w 2014 roku) i nie wpłynęło na podstawową działalność Grupy.

W efekcie zysk operacyjny EBIT wyniósł ok. 43,3 mln zł w okresie sprawozdawczym wobec 32,6 mln zł w poprzednim roku obrotowym, co stanowi wzrost o 10,6 mln zł (+32,5% rdr).

Wynik na działalności finansowej w 2015 roku wyniósł -3,2 mln zł (-2,3 mln zł straty w 2014 roku), co wynika głównie z memoriałowego naliczenia i zaksięgowania odsetek od zobowiązań będących przedmiotem sporu sądowego z byłymi projektantami na jednym z wiodących kontraktów Emitenta (ok. 1,2 mln zł). Wyłączając to zdarzenie jednorazowe wynik na działalności finansowej w 2015 roku był lepszy o ok. 0,3 mln zł w stosunku do wyniku na działalności finansowej w 2014 roku.

Zysk brutto GK Emitenta w okresie sprawozdawczym wyniósł 40,1 mln zł, co oznacza poprawę o 9,7 mln zł w porównaniu do 2014 roku (30,4 mln zł). Podatek dochodowy w 2015 roku wyniósł 8,1 mln zł i był wyższy o 2,8 mln zł w porównaniu z 2014 rokiem.

Zysk netto Grupy wyniósł aż 32 mln zł, co oznacza wzrost o 27,8% w stosunku do 2014 roku (25 mln zł) i jest najlepszym wynikiem w historii działalności Grupy.

OMÓWIENIE POZYCJI BILANSOWYCH

Pozycja	Na koniec 2015 r.	Na koniec 2014 r.	Zmiana	Zmiana (%)
AKTYWA				
Aktywa trwałe	155 576	115 987	39 589	34,1%
Rzeczowe aktywa trwałe	94 112	72 734	21 378	29,4%
Nieruchomości inwestycyjne	67	80	-13	-16,3%
Wartość firmy	9 882	9 008	874	9,7%
Wartości niematerialne	1 157	1 586	-429	-27,0%
Udziały we wspólnych przedsięwzięciach	1 307	1 313	-6	-0,5%
Należności długoterminowe	21 908	4 566	17 342	379,8%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	26 732	26 045	687	2,6%
Rozliczenia międzyokresowe	411	655	-244	-37,3%
Aktywa obrotowe	520 342	648 523	-128 181	-19,8%
Zapasy	20 588	36 389	-15 801	-43,4%
Należności z tytułu dostaw i usług	112 721	328 552	-215 831	-65,7%
Rozliczenie kontraktów budowlanych	31 967	62 803	-30 836	-49,1%
Pozostałe należności	5 875	23 621	-17 746	-75,1%
Należności z tytułu podatku dochodowego	2 030	0	2 030	
Rozliczenia międzyokresowe	4 302	3 463	839	24,2%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	342 859	193 695	149 164	77,0%
SUMA AKTYWÓW	675 918	764 510	-88 592	-11,6%

Pozycja	Na koniec 2015 r.	Na koniec 2014 r.	Zmiana	Zmiana (%)
KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA				
Kapitał własny	223 562	203 312	20 250	10,0%
Kapitał podstawowy	4 594	4 594	0	0,0%
Pozostałe kapitały rezerwowe	117 305	103 787	13 518	13,0%
Kapitały zapasowe	58 918	58 918	0	0,0%
Zyski zatrzymane/Niepokryte straty	44 245	37 292	6 953	18,6%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej	-1 489	-1 224	-265	21,7%
Kapitał z aktualizacji wyceny	-11	-55	44	-80,0%
Udziały niekontrolujące	-672	0	-672	
Zobowiązania długoterminowe	90 989	34 091	56 898	166,9%
Obligacje długoterminowe	40 000	0	40 000	
Rezerwy	766	676	90	13,3%
Zobowiązania finansowe	40 084	27 379	12 705	46,4%
Pozostałe zobowiązania	10 139	6 036	4 103	68,0%
Zobowiązania krótkoterminowe	362 039	527 107	-165 068	-31,3%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	172 109	280 876	-108 767	-38,7%
Pozostałe zobowiązania finansowe	10 811	7 742	3 069	39,6%
Kredyty i pożyczki	9 547	38 450	-28 903	-75,2%
Rozliczenie kontraktów budowlanych i przychodów przyszłych okresów	97 119	117 785	-20 666	-17,5%
Pozostałe zobowiązania	37 498	43 681	-6 183	-14,2%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	1 495	-1 495	-100,0%
Rozliczenia międzyokresowe	11 433	27 492	-16 059	-58,4%
Rezerwy	23 522	9 586	13 936	145,4%
Zobowiązania razem	453 028	561 198	-108 170	-19,3%
SUMA KAPITAŁU WŁASNego I ZOBOWIĄZAŃ	675 918	764 510	-88 592	-11,6%

Emitent, w efekcie doprecyzowania zasad prezentacji rozrachunków w konsorcjum realizującym jeden z wiodących kontraktów Emitenta dokonał przekształceń danych porównawczych za 2014 rok. W nocie 10 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy TORPOL za 2015 rok przedstawiono szczegóły dokonanych przekształceń w ujęciu sald ww. kontraktu.

Na koniec 2015 roku suma bilansowa GK TORPOL osiągnęła wartość 675,9 mln zł i była niższa o 11,6% w stosunku do stanu na koniec 2014 roku (764,5 mln zł). Struktura bilansu jest prawidłowa, typowa dla profilu działalności Grupy opartej na realizacji długoterminowych kontraktów budowlanych.

Aktywa trwałe na koniec 2015 roku stanowiły 23% wartości sumy bilansowej (wobec 15,2% według stanu na koniec 2014 roku). Wartość aktywów trwałych wyniosła 155,6 mln zł i była

wyższa o 39,6 mln zł w porównaniu do wartości aktywów trwałych na koniec 2014 roku (116 mln zł), co stanowi wzrost o 34,1%.

Wśród aktywów trwałych największą pozycję stanowią rzeczowe aktywa trwałe o wartości 94,1 mln zł (wobec 72,7 mln zł według stanu na koniec 2014 roku), które stanowią 60,5% udziału w aktywach trwałych (wobec 62,7% udziału według stanu na koniec 2014 roku). Pozostałymi istotnymi pozycjami w aktywach trwałych są aktywa z tytułu podatku odroczonego o wartości 26,7 mln zł (wobec 26 mln zł według stanu na koniec 2014 roku), dotyczącej głównie rezerwy na koszty kontraktów długoterminowych oraz należności długoterminowe (21,9 mln zł na koniec 2015 wobec 4,6 mln zł na koniec 2014), dotyczące kaucji długoterminowych zabezpieczających finansowanie niektórych kontraktów.

Aktywa obrotowe na koniec 2015 roku stanowiły 77% wartości bilansowej (wobec 84,8% według stanu na koniec 2014 roku). Wartość aktywów obrotowych wyniosła 520,3 mln zł, co stanowi spadek o 128,2 mln zł (-19,8% rdr) w stosunku do stanu na koniec 2014 roku (648,5 mln zł).

Wśród aktywów obrotowych największą pozycję stanowią środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 342,9 mln zł wobec 193,7 mln zł na koniec 2014 roku. Tak wysoki poziom gotówki w bilansie oraz wzrost (+77% rdr) jest konsekwencją spływu należności handlowych pod koniec roku (realizacja płatności za faktury przez głównego odbiorcę, charakterystyczne dla jego specyfiki działalności), co jest również widoczne w spadku należności handlowych, które na koniec 2015 roku wyniosły 112,7 mln zł wobec 328,6 mln zł na koniec 2014 (spadek o 65,7% rdr). Należy zwrócić szczególną uwagę, że znaczna część tych środków znajdowała się na rachunkach powierniczych, z których Grupa ma ograniczoną możliwość wypłaty środków.

Na jednym z wiodących kontraktów Emitenta, wypłata środków z rachunków powierniczych musi być potwierdzony przez partnera konsorcjum, realizującego wspólnie z Emitentem kontrakt. Środki te mogą być wypłacone i służyć finansowaniu tylko na potrzeby realizacji kontraktu. Na koniec 2015 roku kwota ta wyniosła 115,9 mln zł (wobec 142,3 mln zł na koniec 2014 roku).

Na drugim z wiodących kontraktów Emitenta, wypłata środków z rachunków powierniczych musi być potwierdzony pisemną pozytywną opinią zewnętrznego, niezależnego project monitora, która nadzoruje przebieg realizacji kontraktu. Środki te mogą być wypłacone i służyć finansowaniu tylko na potrzeby realizacji kontraktu. Na koniec 2015 roku kwota ta wyniosła 183,2 mln zł (wobec 2,4 mln zł na koniec 2014 roku).

Ponadto kwota ok. 5,8 mln zł na koniec 2015 roku spoczywała na rachunkach prowadzonych w NOK i mogła być wykorzystana wyłącznie w celu finansowania działalności Grupy na rynku skandynawskim. Reasumując na koniec 2015 roku z wartości 342,9 mln zł środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, kwota 304,9 mln zł była przeznaczona na finansowanie realizacji konkretnych kontraktów, natomiast kwotą w wysokości 38 mln zł Grupa Emitenta mogła dysponować w sposób nieograniczony.

Rozliczenie kontraktów budowlanych, których wartość w bilansie zanotowała spadek o 30,8 mln zł na koniec 2015 do poziomu 32 mln zł (wobec 62,8 mln zł na koniec 2014), związana była głównie z wyceną umów o długoterminowe roboty budowlane. Jest to

konsekwencja wzrostu zaawansowania kosztowego realizacji kontraktów w ramach portfela zamówień.

Udział kapitału własnego w sumie bilansowej na koniec 2015 roku wyniósł 33,1% - co stanowi wzrost o 20,3 mln zł (+10% rdr). Wartość kapitału własnego Grupy na koniec okresu sprawozdawczego wyniosła 223,6 mln zł wobec 203,3 mln zł na koniec 2014 roku. W opinii Emitenta wartość wskaźnika kapitałowego jest na satysfakcjonującym poziomie, pozwalającym na zachowanie kowenantów finansowych w umowach finansowania Grupy Emitenta.

Wartość zobowiązań długoterminowych na koniec 2015 roku wyniosła 91 mln zł i była znacznie wyższa (o 56,9 mln zł) w porównaniu do stanu na koniec 2014 roku, co stanowi wzrost o 166,9%. Główną przyczyną jest zaciągnięcie zobowiązania finansowego z tytułu emisji 3-letnich obligacji niezabezpieczonych serii A o wartości 40 mln zł. Drugą pozycją zobowiązań długoterminowych są długoterminowe zobowiązania finansowe wynikające głównie z zawieranych transakcji leasingu finansowego przez Emitenta, których wartość na koniec 2015 roku wyniosła 40,1 mln zł (wobec 27,4 mln zł na koniec 2014 roku), a ich wzrost wynika z realizacji planu inwestycyjnego Grupy (modernizacja i rozwój parku maszynowego).

Wartość zobowiązań krótkoterminowych na koniec 2015 roku wyniosła 362 mln zł i wyraźnie spadła (o 165,1 mln zł, tj. o 31,3% rdr) wobec poziomu 527,1 mln zł na koniec 2014 roku. Najistotniejszą pozycję zobowiązań krótkoterminowych stanowią zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które na koniec 2015 roku wyniosły 172,1 mln zł i spadły w 2015 roku o 108,8 mln zł z poziomu 280,9 mln na koniec 2014 roku (spadek o 38,7% rdr).

Pozostałymi istotnymi pozycjami są rozliczenia kontraktów budowlanych i przychody przyszłych okresów, których wartość według stanu na koniec 2015 roku wyniosła 97,1 mln zł wobec 117,8 mln zł na koniec 2014 roku oraz pozostałe zobowiązania (wynikające z kosztów usług nefakturowanych), które na koniec 2015 roku wyniosły 37,5 mln zł wobec 43,7 mln zł na koniec 2014 roku (spadek o 14,2 % rdr).

Wykorzystanie kredytów i pożyczek na koniec 2015 roku było znacznie niższe (spadek o 28,9 mln zł rdr) i wyniosło 9,5 mln zł wobec 38,5 mln zł na koniec 2014 roku. Jest to efekt poprawy struktury finansowania – konwersji krótkoterminowego, zabezpieczonego długu kredytowego na długoterminowy, niezabezpieczony dług obligacyjny.

OMÓWIENIE POZYCJI RACHUNKU PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH

Pozycja	2015	2014	Zmiana
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej			
Zysk brutto	40 077	30 353	9 724
Korekty o pozycje:			
Amortyzacja	12 547	10 514	2 033
Zysk na działalności inwestycyjnej	-380	-436	56
Zmiana stanu należności	239 137	-167 765	406 902
Zmiana stanu zapasów	15 805	-11 416	27 221
Zmiana stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek	-133 085	203 815	-336 900
Przychody z tytułu odsetek	-1 883	-2 174	291
Koszty z tytułu odsetek	4 068	3 393	675
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-17 121	22 370	-39 491
Zmiana stanu rezerw	14 026	9 347	4 679
Podatek dochodowy zapłacony	-11 864	-22 502	10 638
Pozostałe	-893	-677	-216
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	160 434	74 822	85 612
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	750	492	258
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych	-11 856	-4 342	-7 514
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	0	0	0
Nabycie aktywów finansowych	-868	0	-868
Odsetki otrzymane	1 718	1 963	-245
Pozostałe	-2 131	-873	-1 258
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-12 387	-2 760	-9 627
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-11 886	-6 986	-4 900
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	43 226	64 537	-21 311
Emisja dłużnych papierów wartościowych	40 000	0	40 000
Spłata pożyczek/kredytów	-72 130	-87 969	15 839
Odsetki zapłacone	-2 671	-3 270	599
Pozostałe – leasing zwrotny	16 063	353	15 710
Wpływy z emisji akcji	0	56 110	-56 110
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-11 485	0	-11 485
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	1 117	22 775	-21 658
Zwiększenie/(Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	149 164	94 837	54 327
- w tym zmiana śr. pieniężnych z tyt. różnic kursowych	-441	-469	28
Środki pieniężne na początek okresu	193 695	98 858	94 837
Środki pieniężne na koniec okresu	342 859	193 695	149 164

Na koniec 2015 roku saldo operacyjnych przepływów pieniężnych było dodatnie i wykazało wartość 160,4 mln zł. Zwiększyło się ono w stosunku do 2014 roku o kwotę 85,6 mln zł, przede wszystkim z powodu zmian w kapitale obrotowym (zmiana salda zapasów, należności i zobowiązań z wyłączeniem kredytów i pożyczek w badanym okresie – per saldo +97,2 mln zł) oraz zmianą stanu rozliczeń międzyokresowych (per saldo -39,5 mln zł, głównie wzrost kosztów zakupu usług niefakturowanych).

Saldo przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej na koniec 2015 roku było ujemne i wyniosło -12,4 mln zł wobec pozycji -2,8 mln zł w 2014 roku, co wynika z realizowanego planu rozwoju i modernizacji parku maszynowego.

Saldo przepływów środków z działalności finansowej było nieznacznie dodatnie i wyniosło 1,1 mln zł wobec wartości 22,8 mln zł w 2014 roku, co związane było głównie z rozliczeniem wpływów z emisji akcji serii B w 2014 roku (56,1 mln zł netto), emisją obligacji serii A o wartości 40 mln zł w 2015 roku oraz ze spłatą kredytów i pożyczek (per saldo -21,3 mln zł).

Grupa TORPOL rozpoczęła rok 2015 dysponując środkami pieniężnymi w wysokości 193,7 mln zł, natomiast zakończyła 2015 rok posiadając środki pieniężne w kwocie 342,9 mln zł. Przepływy pieniężne netto łącznie w omawianym okresie były dodatnie i wyniosły 149,2 mln zł.

3.5. OCENA WSKAŹNIKÓW RENTOWNOŚCI

Wskaźnik rentowności (w %)	2015	2014	Metodologia
marża zysku ze sprzedaży brutto	5,5	6,2	<i>zysk ze sprzedaży brutto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
marża zysku ze sprzedaży netto	3,5	4,2	<i>zysk ze sprzedaży netto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
<i>EBITDA (w tys. zł)</i>	<i>55 804</i>	<i>43 161</i>	<i>zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie</i>
marża EBITDA	4,5	5,6	<i>zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
marża zysku operacyjnego	3,5	4,2	<i>zysk operacyjny okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
marża brutto	3,2	3,9	<i>zysk brutto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
marża netto	2,6	3,2	<i>zysk netto okresu/przychody netto ze sprzedaży w danym okresie</i>
rentowność aktywów ROA	4,4	4,0	<i>zysk netto okresu x 2/(wartość aktywów na koniec badanego okresu + wartość aktywów na koniec poprzedniego roku obrotowego)</i>
rentowność kapitałów własnych ROE	15,0	15,3	<i>zysk netto okresu x 2/(wartość kapitałów własnych na koniec badanego okresu + wartość kapitałów własnych na koniec poprzedniego roku obrotowego)</i>

Marża zysku ze sprzedaży brutto zmniejszyła się w badanym okresie o 0,7 p.p. w stosunku do 2014 roku i wyniosła 5,5%. Jest to wcześniej wspomniany efekt aktualizacji doszacowania na wiodących kontraktach. Marża zysku ze sprzedaży netto za 2015 rok wyniosła 3,5%, co stanowi spadek o 0,7 p.p. Marża EBITDA wyniosła 4,5% w okresie sprawozdawczym, co stanowi spadek o 1,1 p.p. wobec 5,6% w 2014 roku. Marża zysku operacyjnego zmniejszyła się o 0,7 p.p. wobec 2014 roku do poziomu 3,5%. Marża brutto wykazała spadek o 0,7 p.p. w stosunku do 2014 roku do poziomu 3,2%. Poziom marży netto wyniósł 2,6% i był o 0,6 p.p. niższy wobec 3,2% w 2014 roku.

Stopa zwrotu z aktywów w 2015 roku wyniosła 4,4%, co stanowi wzrost o 0,4 p.p. w stosunku do 2014 roku.

Wskaźnik odzwierciedlający rentowność zaangażowanego w Grupie kapitału wyniósł 15,0% wobec 15,3% w 2014 roku, co stanowi nieznaczny spadek o 0,3 p.p.

3.6. PROGNOZY WYNIKÓW FINANSOWYCH GRUPY

Emitent nie publikował prognoz wyników finansowych Grupy na 2015 rok. Na datę niniejszego sprawozdania Emitent nie publikował również prognoz wyników finansowych Grupy na 2016 rok.

3.7. INSTRUMENTY FINANSOWE

Grupa Emitenta może zawierać transakcje z udziałem instrumentów pochodnych, w celu zarządzania ryzykiem walutowym i stopy procentowej, powstającym w toku działalności Grupy oraz wynikającym z używanych przez nią źródeł finansowania. Zasadą stosowaną przez Grupę jest nieprowadzenie obrotu instrumentami finansowymi.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku Grupa Emitenta posiadała następujące instrumenty pochodne (dane w tys. zł):

Instrument	Wystawca	Data zawarcia	Data zapadalności	Kwota nominalna (w tys.)	Strike	Rodzaj instrumentu	Wycena	Zabezpieczenie
Opcja na stopę procentową	DnB Bank Polska S.A.	10 lipca 2015	14 lipca 2016	14 000 NOK	1,95%	CAP	0	brak

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

3.8. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

GK TORPOL na koniec 2015 roku dysponowała środkami pieniężnymi w wysokości 342,9 mln zł wobec 193,7 mln zł na koniec 2014 roku, co stanowi wzrost o 149,2 mln zł (+77% rdr.). Grupa

utrzymuje bardzo wysoki, bezpieczny poziom płynności finansowej pozwalający na terminowe realizowanie swoich zobowiązań. Jak wyjaśniono wcześniej w niniejszym sprawozdaniu znaczna część środków tj. 304,9 mln zł była przeznaczona na finansowanie konkretnych projektów, głównie potrzeb w związku z realizacją wiodących kontraktów Grupy Emitenta.

3.8.1. OCENA WSKAŹNIKÓW PŁYNNOSCI

Poniżej przedstawiono analizę wskaźników płynności w okresie sprawozdawczym.

<i>Wskaźniki płynności</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>Zmiana</i>	<i>Metodologia</i>
kapitał pracujący (w tys. zł)	158 303	121 416	36 887	<i>aktywa obrotowe – zobowiązania krótkoterminowe</i>
płynność bieżąca	1,44	1,23	0,21	<i>aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe</i>
płynność szybka	1,38	1,16	0,22	<i>(aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe</i>
płynność natychmiastowa	0,95	0,37	0,58	<i>środki pieniężne i ich ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe</i>

Kapitał pracujący w Grupie na koniec 2015 roku osiągnął poziom 158,3 mln zł i był wyraźnie wyższy (o 36,9 mln zł) wobec 121,4 mln zł według stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku.

Na koniec 2015 roku wskaźniki płynności ukształtowały się na wyższych poziomach w porównaniu z końcem 2014 roku. Wskaźnik płynności ogólnej osiągnął wartość 1,44, natomiast wartość wskaźnika płynności szybkiej 1,38 (na koniec 2014 roku wartość tych wskaźników wynosiła odpowiednio 1,23 i 1,16). W badanym okresie znacznie wzrosła wartość wskaźnika płynności natychmiastowej z poziomu 0,37 na koniec 2014 roku do poziomu 0,95 na koniec 2015 roku, co oznacza – opierając się wyłącznie na ocenie ww. wskaźnika, że Grupa Emitenta jest w stanie natychmiast zrealizować 95% swoich bieżących zobowiązań. Reasumując, wskaźniki płynności w 2015 roku kształtowały się na wysokim, satysfakcjonującym poziomie i były wystarczające do bieżącego regulowania zobowiązań przez Grupę Emitenta.

3.8.2. WSKAŹNIKI STRUKTURY FINANSOWANIA I ZADŁUŻENIA

Grupa Emitenta monitoruje strukturę kapitałów przy pomocy wskaźników struktury finansowania i zadłużenia. Analizowane przez Grupę wskaźniki, przedstawione w tabeli poniżej, w opinii Emitenta pozwalają na utrzymanie zarówno wysokiego ratingu kredytowego jak też potwierdzają prawidłową strukturę finansowania majątku Grupy. Wszystkie (za wyjątkiem wskaźnika zadłużenia długoterminowego) wskaźniki struktury finansowania i zadłużenia uległy poprawie w ciągu 2015 roku w porównaniu do 2014 roku. Grupa TORPOL posiada satysfakcjonującą zdolność do zadłużania się i tym samym finansowania kapitału obrotowego.

<i>wskaźnik</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>Zmiana</i>	<i>Metodologia</i>
pokrycie majątku kapitałem własnym	0,33	0,27	0,06	<i>kapitał własny/aktywa ogółem</i>
pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	1,44	1,75	-0,31	<i>kapitał własny/aktywa trwałe</i>
ogólne zadłużenie	0,67	0,73	-0,06	<i>(zobowiązania długoterminowe+ zobowiązania krótkoterminowe)/aktywa ogółem</i>
zadłużenie kapitałów własnych	2,03	2,76	-0,73	<i>(zobowiązania długoterminowe+ zobowiązania krótkoterminowe)/kapitały własne</i>
zadłużenie krótkoterminowe	0,54	0,69	-0,15	<i>zobowiązania krótkoterminowe/aktywa ogółem</i>
zadłużenie długoterminowe	0,13	0,04	0,09	<i>zobowiązania długoterminowe/aktywa ogółem</i>
zadłużenie netto	-242 417	-120 124	-122 293	<i>zobowiązania finansowe długoterminowe i krótkoterminowe – środki pieniężne i ich ekwiwalenty</i>
zadłużenie netto do EBITDA	-4,34	-2,78	-1,56	<i>(zobowiązania finansowe długoterminowe i krótkoterminowe – środki pieniężne i ich ekwiwalenty)/zysk operacyjny powiększony o amortyzację w danym okresie</i>

Wskaźnik pokrycia majątku kapitałem własnym (wskaźnik kapitałowy) w 2015 roku wyniósł 0,33, co stanowi wzrost o 0,06 wobec stanu na koniec 2014 roku.

Wartość wskaźnika pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym spadła z 1,75 na koniec 2014 roku do 1,44 na koniec 2015 roku, co jest spowodowane wzrostem wartości rzeczowych aktywów trwałych (rozbudowa parku maszynowego Grupy).

Grupa TORPOL konsekwentnie utrzymuje bardzo dobrą sytuację zadłużeniową. W ciągu i na koniec 2015 roku wskaźniki zadłużenia całkowitego, krótko- i długoterminowego utrzymywały się na stabilnym, satysfakcjonującym poziomie.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia zanotował wartość 0,67 na koniec 2015 roku wobec poziomu 0,73 na koniec 2014 roku. Również wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych spadł i wyniósł 2,03, co stanowi znaczny spadek o 0,73 wobec 2,76 na koniec 2014 roku. Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego wyniósł 0,54 na koniec 2015 roku (spadek o 0,15 rdr), natomiast wskaźnik zadłużenia długoterminowego wyniósł 0,13 na koniec 2015 roku (wzrost o 0,09 rdr), co związane jest z konwersją długu z tytułu kredytów bankowych na dług z tytułu 3-letnich obligacji korporacyjnych.

Na uwagę zasługuje fakt, że Grupa TORPOL nie posiada zadłużenia finansowego netto, co oznacza, że poziom posiadanych środków pieniężnych przekracza poziom zobowiązań finansowych Grupy. Wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA ukształtował się na koniec 2015 roku na ujemnym poziomie -4,34, wobec -2,78 na koniec 2014 roku. Jest to efekt dyscypliny finansowej w zarządzaniu płatnościami oraz rozliczaniem kontraktów będących

w końcowych fazach realizacji. Ponadto należy dodać, że zadłużenie finansowe jest związane wyłącznie z podstawową działalnością Grupy Emitenta. Taki poziom wskaźnika zadłużenia netto do EBITDA, daje Grupie przestrzeń do dalszego rozwoju w związku z bardzo dobrymi perspektywami branży kolejowej, oil&gas, elektroenergetycznej w Polsce oraz na rynkach zagranicznych Grupy w okresie najbliższych kilku lat.

3.9. INWESTYCJE

3.9.1. PLAN INWESTYCYJNY GRUPY

BIEŻĄCE INWESTYCJE

W 2015 roku Grupa Emitenta zrealizowała następujące inwestycje (dane w tys. zł):

GRUPA	ZAKUP	LEASING	RAZEM
Inw. odtworzeniowe	1 311	2 209	3 520
Inw. modernizacyjne	271	0	271
Inw. rozwojowe	2 140	7 099	9 239
RAZEM	3 722	9 308	13 030

Do najistotniejszych inwestycji odtworzeniowych należy zakup głowicy zgrzewającej dla zgrzewarki szyn o wartości 1 020 tys. zł oraz wymiana floty samochodowej. Do inwestycji rozwojowych należy zaliczyć zakup koparek Atlas o łącznej wartości 5,6 mln zł oraz inwestycje w środki trwałe Torpol Norge AS w wysokości ok 2 mln zł.

PLANY INWESTYCYJNE

GK TORPOL w 2016 roku planuje ponieść nakłady inwestycyjne netto na poziomie prawie 30 mln zł (dane w tys. zł):

GRUPA	Inwestycje
Inw. rozwojowe	26 689
Inw. modernizacyjne	1 185
Inw. odtworzeniowe	2 060
Grupa Emitenta	29 934

Planowane inwestycje zakłada się sfinansować:

- Leasingiem – w kwocie 22,7 mln zł (w tym 2,8 mln zł stanowi wkład własny),
- Ze środków własnych – w kwocie 7,2 mln zł.

Do najważniejszych planowanych inwestycji należą:

- leasing podbijarki Unimat 09 4x4 Dynamic - w dniu 12 listopada 2014 roku Grupa dokonała zamówienia maszyny do niwelowania, podnoszenia, nakierowywania i podbijania toru UNIMAT od niemieckiego dostawcy o wartości 5 750 tys. euro. Maszyna będzie certyfikowana zarówno na rynek polski i norweski. Spółka dokonała płatności 2 zaliczek w kwocie 1,9 mln euro każda (łącznie ok. 16,2 mln zł);
- zakup terenu bazy magazynowo-sprzętowej w Koninie - w dniu 6 października 2015 roku Emitent wygrał licytację na zakup nieruchomości w Koninie, która dotychczas stanowiła bazę sprzętowo-maszynową i była wynajmowana od spółki PKP S.A. Po okresie sprawozdawczym, w dniu 9 lutego 2016 roku Emitent zawarł ze spółką PKP S.A. umowę zakupu nieruchomości. Wartość transakcji 4,85 mln zł netto;
- wśród większych inwestycji sieciowych o łącznej wartości prawie 6 mln zł należy wymienić zakup wagonów do zabudowy sieciowej oraz platformy sieciowej PLS;
- Emitent na datę niniejszego sprawozdania zawarł umowę zakupu lokomotywy spalinowej Tm 2;
- Inwestycje Torpol Norge AS dotyczą zakupu samochodu pogotowia technicznego oraz rozbudowy bazy sprzętowej. Spółka zależna planuje finansowanie zakupu samochodu ze środków własnych, a finansowanie rozbudowy bazy sprzętowej leasingiem;
- Inwestycje Torpol Oil&Gas sp. z o.o. dotyczą zakupu oprogramowania do prac projektowych, środków transportu i wyposażenia.

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

3.9.2. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

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

3.9.3. WYKORZYSTANIE ŚRODKÓW Z EMISJI

W dniu 1 lipca 2014 roku nastąpił przydział akcji Spółki w ramach pierwszej oferty publicznej, w której uplasowano wszystkie oferowane walory (22 970 000 akcji) po cenie maksymalnej. Z emisji nowych akcji Spółka pozyskała ok. 56,1 mln zł netto. Środki te zostały przekazane Emitentowi do dyspozycji po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego o emisję akcji serii B tj. w sierpniu 2014 roku.

Zgodnie informacjami odnośnie celów emisji, zawartymi w prospekcie emisyjnym Grupa założyła, że ok. 50% wpływów z emisji akcji serii B została przeznaczona na finansowanie rozwoju działalności w Norwegii, z tego znaczna część zostanie przeznaczona na inwestycje w park maszynowy, głównie jako wkład własny w transakcjach leasingu finansowego.

W związku z pełnym sukcesem oferty publicznej Grupa postanowiła nadwyżkę z wpływów z emisji powyżej założonego planu przeznaczyć na finansowanie kapitału obrotowego w Polsce.

W tabeli poniżej zamieszczono informację nt. wykorzystania środków z emisji na datę Raportu.

Cel	Wartość (mln zł)	Udział w całości pozyskanych środków (%)	Wykorzystanie (mln zł)
park maszynowy w Norwegii	15	26,74	9,5
kapitał obrotowy w Norwegii	10	17,83	5,0
kapitał obrotowy w Polsce	31,1	55,43	31,1
RAZEM	56,1	100,0	45,4

W okresie sprawozdawczym, w dniu 30 lipca 2015 r. Emitent podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji serii A. W dniu 31 lipca 2015 r. Zarząd Emitenta podjął uchwałę w sprawie przydziału 40.000 obligacji serii A o wartości nominalnej 1 tys. PLN i o łącznej wartości 40 mln PLN. Środki pozyskane z emisji obligacji umożliwiły poprawę struktury finansowania działalności Grupy poprzez konwersję krótkoterminowego bankowego finansowania dłużnego na 3-letni dług z tytułu emisji obligacji.

3.10. INFORMACJE DLA OBLIGATARIUSZY

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

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

przy czym:

- „EBITDA” oznacza, dla Okresu Badania, zysk (stratę) z działalności operacyjnej Grupy Emitenta osiągnięty w Okresie Badania powiększony o amortyzację;
- „Okres Badania” oznacza każdy okres 12 miesięcy kończący się dnia 30 czerwca oraz 31 grudnia każdego roku.
- „Wskaźnik Kapitałowy” oznacza sumę kapitałów własnych Grupy Emitenta do wartości aktywów ogółem Grupy Emitenta.
- „Wskaźnik Zadłużenia Netto” oznacza stosunek Zadłużenia Finansowego Netto do EBITDA;
- „Zadłużenie Finansowe Netto” oznacza Zadłużenie Finansowe wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Emitenta (bez podwójnego liczenia), na podstawie którego jest obliczane Zadłużenie Finansowe Netto na potrzeby ustalenia wartości Wskaźnika Zadłużenia Netto dla danego Okresu Badania,

pomniejszone o: środki pieniężne i ich ekwiwalenty w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości wskazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Emitenta na koniec danego Okresu Badania z zastrzeżeniem, że jeżeli obliczona zgodnie z tymi zasadami wartość Zadłużenia Finansowego Netto będzie wartością ujemną, to wówczas dla potrzeb kalkulacji wartości Wskaźnika Zadłużenia Netto przyjmuje się, że wartość Zadłużenia Finansowego Netto wynosi zero.

Zgodnie z definicjami wskaźników finansowych określonymi w WEO wartość wskaźnika zadłużenia netto wynosi 0,0, natomiast wartość wskaźnika kapitałowego wynosi 0,33, co oznacza że monitorowane wskaźniki finansowane na koniec okresu badania kończącego się 31 grudnia 2015 roku nie zostały przekroczone.

4. DZIAŁALNOŚĆ W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

4.1. NAJWAŻNIEJSZE PROJEKTY REALIZOWANE PRZEZ GK TORPOL

Poniżej zaprezentowano informację nt. istotnych kontraktów realizowanych aktualnie przez Grupę Emitenta wg stanu na koniec 2015 roku:

Nazwa projektu	Wartość netto kontraktu (w mln zł)	Udział GK Torpol (w mln zł)	Backlog (mln zł)
E75 Rail Baltica	1 298,8	1 140,2	378,4
Łódź Fabryczna*	1 430,3	482,2	
<i>Łódź Fabryczna - instalacje</i>	<i>125,8</i>	<i>125,8</i>	
<i>Łódź Fabryczna - tory</i>	<i>62,0</i>	<i>62,0</i>	98,5
<i>Łódź Fabryczna - żelbetu</i>	<i>57,7</i>	<i>57,7</i>	
Oslo Prinsens Gate	63,1	63,1	35,3
Poznań Główny	32,4	32,4	27,3
Podłęże – Bochnia	299,0	299,0	27,1
nowe kontrakty oczekujące na podpisanie**	55,4	55,4	55,4
		pozostałe	21,0
		RAZEM	643,0

* z wyłączeniem prac realizowanych przez Emitenta w ramach projektu Łódź Fabryczna – instalacje, tory i żelbetu.

** po wyborze najkorzystniejszej oferty.

- **kontrakt „Łódź Fabryczna”**

Zaprojektowanie, wykonanie i oddanie do eksploatacji inwestycji obejmującej modernizację linii kolejowej Warszawa – Łódź, etap II, LOT B2 – odcinek Łódź Widzew – Łódź Fabryczna ze stacją Łódź Fabryczna oraz budowę części podziemnej dworca Łódź Fabryczna przeznaczonej dla odprawy i przyjęć pociągów oraz obsługi podróżnych, przebudowie układu drogowego i infrastruktury wokół multimodalnego dworca Łódź Fabryczna – budowę zintegrowanego węzła przesiadkowego nad i pod ul. Węglową.

Wartość kontraktu 1 430 317 tys. zł netto, z czego udział Emitenta, który jest liderem konsorcjum realizującego kontrakt wynosi 40% (we wszystkich pracach z wyłączeniem instalacji, torów i żelbetów). W zakresie robót instalacyjnych, torowych i żelbetowych udział Emitenta wynosi 100%, stąd łączny udział Emitenta w zadaniu wynosi 727,7 mln zł (50,9%). Według wiedzy Emitenta jest to największe zamówienie w historii postępowań ogłoszonych przez PKP PLK S.A.

Emitent jest liderem konsorcjum. W ramach konsorcjum w realizacji kontraktu biorą udział również podmioty Astaldi S.p.A. z siedzibą w Rzymie, PUT Intercor sp. z o.o. z siedzibą w Zawierciu oraz PBDiM z siedzibą w Mińsku Mazowieckim, jako partnerzy konsorcjum.

Umowny termin realizacji kontraktu przypada na sierpień 2016 roku. Według stanu na koniec 31 grudnia 2015 roku stopień zaawansowania finansowego kontraktu przypadającego na TORPOL wynosi ok. 80%.

W pierwszym półroczu 2015 roku w związku z koniecznością jego wydłużenia, a tym samym doszacowania kosztów związanych z dłuższym okresem realizacji kontraktu z przyczyn nieleżących po stronie wykonawcy, Emitent dokonał aktualizacji planowanej rentowności kontraktu. Obecnie Emitent prowadzi negocjacje z zamawiającymi dotyczące zwrotu kosztów z tytułu przesunięcia terminu realizacji kontraktu z przyczyn nieleżących po stronie wykonawcy.

- kontrakt „**E75 Rail Baltica**”

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

Wartość kontraktu to 1 298 759 tys. zł netto, z tego na TORPOL przypada 1 140 173 tys. zł netto (ok. 88%). Jest to największy projekt w portfelu Spółki (pod względem jej udziału w realizacji zadania).

W ramach konsorcjum partnerami konsorcjum są PUT Intercor sp. z o.o. z siedzibą w Zawierciu oraz spółka Polimex-Mostostal S.A., której udział w konsorcjum wynosi 0% i która nie bierze udziału w realizacji prac budowlanych.

Umowny termin realizacji kontraktu przypada na listopad 2016 roku.

Według stanu na koniec 31 grudnia 2015 roku stopień zaawansowania finansowego kontraktu przypadającego na Emitenta wynosi ok. 66%.

Na wniosek banków BZ WBK S.A. oraz BGK finansujących i gwarantujących realizację kontraktu, dokonano weryfikacji zakładanej rentowności oraz oceny potencjału wykonawczego, kadrowego, finansowego Spółki do realizacji kontraktu w terminie przez podmiot zaakceptowany przez bank, specjalizujący się w nadzorach inżynierskich projektów infrastrukturalnych. Dokonany niezależny audyt techniczny potwierdził realność przyjętego budżetu, kompetencje TORPOL do realizacji zamówienia w terminie. Obecnie przebieg i realizacja kontraktu jest monitorowana przez audytora technicznego działającego na zlecenie banków w okresach miesięcznych, gdzie sprawdzana jest przede wszystkim dyscyplina kosztów w porównaniu z przyjętym budżetem oraz terminowość realizacji.

- kontrakt zagraniczny „**Oslo Prinsens Gate**”

Przedmiotem zamówienia jest kompleksowa przebudowa ulic Prinsens Gate i Tollbrugata w Oslo wraz z wymianą nawierzchni torowej i sieci trakcyjnej.

Wartość umowy wynosi 157 664 tys. NOK netto. Jest to dotychczas największy kontrakt zagraniczny pozyskany przez GK Torpol. Termin realizacji prac związanych z wykonaniem Umowy określony został na okres od 1 grudnia 2014 roku do 30 czerwca 2017 roku.

4.2. AKWIZYCJE W 2015 ROKU

RYNEK POLSKI

Grupa złożyła 64 oferty w postępowaniach prowadzonych na rynku polskim w trybie przetargu nieograniczonego, ograniczonego, zamówienia z wolnej ręki, zapytania ofertowego oraz wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu ograniczonego, w tym:

- 30 ofert w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu nieograniczonego (w tym 3 oferty w postępowaniach wszczętych w 2014 roku);
- 7 ofert w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu ograniczonego (w tym 1 oferta w postępowaniu wszczętym w 2014 roku);
- 18 wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu ograniczonego;
- 7 ofert w postępowaniach prowadzonych w trybie zamówienia z wolnej ręki;
- 2 oferty w trybie zapytania ofertowego.

Rozstrzygnięto 41 postępowania spośród 64 złożonych ofert w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu nieograniczonego, ograniczonego, zamówienia z wolnej ręki, zapytania ofertowego oraz wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu ograniczonego (w tym 4 postępowania prowadzone w trybie przetargu ograniczonego i nieograniczonego – postępowania wszczęte w 2014 roku).

Nie rozstrzygnięto 23 postępowań przetargowych spośród 64 złożonych ofert w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu nieograniczonego, ograniczonego, zamówienia z wolnej ręki, zapytania ofertowego oraz wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu ograniczonego (w tym 1 postępowanie prowadzone w trybie przetargu ograniczonego – postępowanie wszczęte w 2014 roku).

Grupa Emitenta pozyskała **9** zamówień, w tym:

- **6** zamówień w postępowaniach prowadzonych w trybie zamówienia z wolnej ręki;
- **3** zamówienia w postępowaniach prowadzonych w trybie przetargu nieograniczonego.

Efektywność składanych ofert, w rozstrzygniętych dotychczas 41 postępowaniach, wyniosła zatem – 22 %.

Zamówienia pozyskane przez Grupę Emitenta w 2015 roku:

1. Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych dla zadania: „Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety – Kluczbork, Nr Projektu POIiŚ 7.1-70” – Roboty dodatkowe związane z przebudową mostu na linii kolejowej nr 143 w km 39,532 w torze nr 2.
Wartość zamówienia 1 190 tys. zł netto. Termin realizacji 31 lipca 2015 roku.
2. Zaprojektowanie i przebudowa urządzeń elektroenergetycznych na stacji Warszawa Rembertów w ramach projektu: „Modernizacja linii kolejowej E75 Rail Baltica Warszawa –

Białystok – granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów – Zielonka – Tłuszcz (Sadowne).

Wartość zamówienia 2 449 tys. zł netto. Termin realizacji 30 grudnia 2015 roku.

3. Opracowanie dokumentacji projektowej na budowę i modernizację zasilania elektroenergetycznego (w tym podstacji trakcyjnych) oraz uzyskanie pozwolenia na budowę w ramach projektu POIiŚ 7.1-22.1 „Modernizacja linii kolejowej E75 Rail Baltica Warszawa – Białystok – granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów – Zielonka – Tłuszcz (Sadowne).

Wartość zamówienia 2 075 tys. zł netto. Termin realizacji 28 grudnia 2015 roku.

4. Uzupelnienie dokumentacji projektowej i wykonanie robót budowlanych dla zadania pn.: „Modernizacja infrastruktury kolejowej w obrębie peronów stacji Poznań Główny po stronie zachodniej z dostosowaniem jej do obsługi osób niepełnosprawnych”.

Wartość zamówienia 34 418 tys. zł netto . Termin realizacji 15 grudnia 2017 roku.

5. Dostawa dwóch napędów zwrotnic tramwajowych najazdowych wraz z szafą układu sterowania i ogrzewania zwrotnic.

Wartość zamówienia 299 tys. zł netto . Termin realizacji 31 stycznia 2016 roku.

6. Wykonanie elektrycznej centralizacji rozjazdów w rejonie nastawni dysponującej Kos na stacji Koszęcin w ramach projektu POIiŚ 7.1-70 „Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety – Kluczbork”.

Wartość zamówienia 1 172 tys. zł netto . Termin realizacji 15 grudnia 2015 roku.

7. Zabudowa jednoodstępowej blokady liniowej na stacji Kalety wraz z zabudową systemu kontroli nie zajętości toru w kierunku stacji Koszęcin po torach szlakowych nr 1 i 2 w ramach projektu POIiŚ 7.1-70 „Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety – Kluczbork”

Wartość zamówienia 750 tys. zł netto . Termin realizacji 9 grudnia 2015 roku.

8. Dostosowanie peronów na stacji Koszęcin i Ciasna do obowiązujących przepisów wraz z robotami towarzyszącymi w ramach projektu POIiŚ 7.1-70 „Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety - Kluczbork

Wartość zamówienia 750 tys. zł netto . Termin realizacji 22 grudnia 2015 roku.

9. Wymiana nawierzchni drogowej przejazdu kolejowego linii 143 w km 68,441 na stacji Kluczbork na typ bezpodsypkowy w torach nr 104, 106 oraz 122 (110) w ramach projektu POIiŚ 7.1-70 „Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety – Kluczbork”

Wartość zamówienia 788 tys. zł netto . Termin realizacji 9 grudnia 2015 roku.

Poniższa tabela prezentuje liczbę ofert składanych przez Grupę Emitenta zamawiającym.

Zamawiający	Liczba ofert
PKP PLK	41
GDDKiA	5
Zarządy Dróg Wojewódzkich	5
Spółki miejskie	4
Gminy miast	2
Ministerstwo Obrony	1
Powiaty	1
PGNiG S.A.	1
Gaz System S.A.	1
Enea Operator sp. z o.o.	3
RAZEM	64

RYNEK NORWESKI

W 2015 roku Grupa złożyła 7 ofert w postępowaniach przetargowych na terenie Norwegii i Danii. Dotychczas (na dzień publikacji Raportu) rozstrzygnięto 6 postępowania przetargowych. Spośród 6 rozstrzygniętych postępowania w 2015 roku Spółka wygrała 3 postępowania, co daje efektywność na poziomie 50 %.

Lista wygranych przetargów w 2015 w Norwegii roku przez Grupę:

1. FOR-00794 Sporarbeider Ekebergparken til Jomfrubraten;
Wartość zamówienia to 56 571 tys. NOK netto.
2. Rosenkrantzgate
Wartość zamówienia to 1 370 tys. NOK netto.
3. Packing of Ostensjobanen
Wartość zamówienia to 1 370 tys. NOK netto.

Łączna wartość ofert złożonych w Norwegii w 2015 roku przez Grupę – w pozyskanych zamówieniach wyniosła: 58 741 tys. NOK netto, tj. 26 mln zł (1 NOK=0,4431 PLN).

4.3. UMOWY ZNACZĄCE

4.3.1. ZNACZĄCE UMOWY O ROBOTY BUDOWLANE

Poniżej zamieszczono informację nt. umów znaczących o roboty budowlane zawartych oraz aneksowanych przez spółki z Grupy Kapitałowej TORPOL w 2015 roku:

- W dniu 25 lutego 2015 roku Spółka podpisała w Norwegii umowę z Sporveien Oslo AS na kompleksową przebudowę podwójnego toru tramwajowego na odcinku Ekebergparken-Jomfrubråten w Oslo. Wartość umowy wynosi 56 571 tys. NOK netto (ok. 27 mln zł netto na dzień podpisania umowy). Termin realizacji umowy przypadał na koniec grudnia 2015 roku. Kontrakt został zrealizowany w terminie.

- W dniu 19 marca 2015 roku do Spółki wpłynął podpisany dwustronnie aneks do umowy na zaprojektowanie i wykonanie robot budowlanych w ramach projektu "Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej nr 143 na odcinku Kalety-Kluczbork" (Nr Projektu: POIiŚ 7.1-70) (Umowa), zawartej w dniu 6 marca 2013 r. przez konsorcjum firm w składzie: Emitent, który jest liderem konsorcjum; POZBUD T&R S.A. z siedzibą w Wysogotowie oraz PUT Intercor Sp. z o.o. z siedzibą w Zawierciu (łącznie zwani Wykonawcą) ze spółką PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. z siedzibą w Warszawie. Aneksem zmieniony został termin wykonania Umowy przez Wykonawcę. Przedmiotem Aneksu było wykonanie przedmiotu Umowy przez Wykonawcę do dnia 15 czerwca 2015 roku (pierwotny termin ustalony był na 740 dni od daty rozpoczęcia, przy czym datą rozpoczęcia robót był następnny dzień po podpisaniu umowy przez ostatnią ze stron).
- W dniu 22 maja 2015 r. Emitent zawarł z POZBUD T&R S.A. aneks do umowy podwykonawczej z 7 marca 2014 r. której przedmiotem jest określenie warunków wykonania robót budowlano-montażowych w ramach projektu "Modernizacja linii kolejowej E75 Rail Baltica Warszawa – Białystok – granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów – Zielonka – Tłuszcz (Sadowne) – POIiŚ – 7.1-22.1. Na mocy Aneksu wydłużono do 30 października 2016 roku ostateczny termin realizacji prac budowlanych z zastrzeżeniem, iż w odniesieniu do wszystkich prac mających wpływ na prowadzenie ruchu pociągów termin realizacji prac został ustalony do 28 lutego 2016 r.
- W dniu 26 maja 2015 r. Emitent zawarł z Bombardier Transportation (ZWUS) Polska Sp. z o.o. aneks do umowy podwykonawczej z 7 czerwca 2013 r., której przedmiotem jest określenie warunków wykonania robót budowlano-montażowych w ramach projektu "Modernizacja linii kolejowej E75 Rail Baltica Warszawa – Białystok – granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów – Zielonka – Tłuszcz (Sadowne) – POIiŚ – 7.1-22.1. Na mocy Aneksu rozszerzono zakres prac, w konsekwencji czego zwiększeniu o 6 mln zł netto uległo wynagrodzenie z tytułu Umowy, które aktualnie wynosi 148,3 mln zł netto jak również wydłużono do 30 listopada 2016 roku ostateczny termin realizacji wszystkich prac budowlanych z zastrzeżeniem, iż w odniesieniu do poszczególnych etapów prac ustalone zostały wcześniejsze terminy ich realizacji.
- W dniu 16 czerwca 2015 r. do Spółki wpłynął datowany na 15 czerwca 2015 roku podpisany dwustronnie aneks (Aneks) do umowy na zaprojektowanie i wykonanie robot budowlanych w ramach projektu "Polepszenie jakości usług przewozowych poprzez poprawę stanu technicznego linii kolejowej Nr 143 na odcinku Kalety-Kluczbork" (Umowa), zawartej w dniu 6 marca 2013 roku przez konsorcjum firm w składzie Emitent (lider konsorcjum) oraz POZBUD T&R S.A. i PUT Intercor Sp. z o.o. (łącznie zwani Wykonawcą) ze spółką PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. Na mocy Aneksu, przedłużono do dnia 30 października 2015 r. termin wykonania Umowy.
- W dniu 23 lipca 2015 roku Emitent otrzymał obustronnie podpisany aneks do umowy o roboty budowlane zawartej z Trakcja PRKiI S.A. w dniu 17 sierpnia 2011 roku, której przedmiotem jest określenie warunków wykonania robót budowlano-montażowych w ramach projektu "Modernizacja linii kolejowej E30/C-E30, odcinek Kraków - Rzeszów, etap III ". Na mocy Aneksu zmianie uległ w szczególności termin zakończenia całości

zadania w ramach ww. projektu, który został określony na dzień 15 października 2015 roku.

- W dniu 30 września 2015 roku został podpisany aneks (Aneks) do umowy na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych w ramach projektu "Nowa Łódź Fabryczna" (Umowa) zawartej w dniu 18 sierpnia 2011 roku pomiędzy konsorcjum w składzie Emitent, Astaldi S.p.A., Przedsiębiorstwo Usług Technicznych INTERCOR sp. z o.o. oraz Przedsiębiorstwo Budowy Dróg i Mostów sp. z o.o. (łącznie Konsorcjum) a PKP Polskie Linie Kolejowe S.A., Miasto Łódź oraz Polskie Koleje Państwowe S.A. (łącznie Zamawiający). Na mocy Aneksu termin wykonania robót został wydłużony do końca sierpnia 2016 roku. W związku z przedłużeniem terminu realizacji Umowy Konsorcjum zobowiązało się do odpowiedniego dostosowania okresu obowiązywania zabezpieczeń właściwego jej wykonania oraz gwarancyjnych.

4.3.2. UMOWY FINANSOWE

Poniżej zamieszczono informację nt. istotnych umów finansowych zawartych lub aneksowanych przez spółki z Grupy TORPOL w ciągu 2015 roku i do daty publikacji Raportu:

- W dniu 5 lutego 2015 roku zawarty został aneks do umowy o współpracy w zakresie udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w ramach przyznanego limitu gwarancyjnego zawartej pomiędzy Emitentem a Sopockim Towarzystwem Ubezpieczeń Ergo – Hestia S.A. w dniu 10 stycznia 2013 roku. Przedmiot umowy obejmuje aktualnie, poza udzielaniem na rzecz Emitenta gwarancji zapłaty wadium z okresem obowiązywania nie dłuższym niż 12 miesięcy również gwarancje należytego wykonania umowy, gwarancje należytego usunięcia wad i usterek jak również gwarancje zwrotu zaliczki. Wartość łącznej sumy gwarancyjnej z tytułu wszystkich gwarancji wystawionych na mocy Umowy została podwyższona do kwoty 75 mln zł a termin jej obowiązywania został wydłużony na czas nieokreślony z możliwością jej rozwiązania z zachowaniem 14-dniowego okresu wypowiedzenia.
- W dniu 20 marca 2015 roku Spółka powzięła informację o wystawieniu aneksu (Aneks) do ubezpieczeniowej gwarancji należytego wykonania i właściwego usunięcia wad przez Towarzystwo Ubezpieczeń i Reasekuracji „WARTA” S.A. (Gwarant) na rzecz TRAKCJA PRKiI S.A. - (TRAKCJA) za zobowiązania Jednostki dominującej względem TRAKCJA z tytułu należytego wykonania i właściwego usunięcia wad wynikających z realizacji umowy zawartej pomiędzy nią a TRAKCJA w dniu 17 sierpnia 2011 roku na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych modernizacji linii kolejowej nr 91 Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Podłęże – Bochnia km 16,000 do 39,000 w ramach projektu „Modernizacji linii kolejowej E30/C-E30, odcinek Kraków – Rzeszów, etap III. Przetarg nr 1.1”(Umowa). Na mocy Aneksu przedłużeniu do dnia podpisania protokołu odbioru końcowego, nie dłużej jednak niż do 14 grudnia 2015 roku uległ termin obowiązywania gwarancji w zakresie odpowiedzialności Gwaranta z tytułu niewykonania bądź nienależytego wykonania robót określonych w Umowie oraz przedłużeniu do dnia 29 grudnia 2016 roku terminu obowiązywania

gwarancji w zakresie odpowiedzialności Gwaranta z tytułu nieusuniętych przez Emitenta wad fizycznych.

- W dniu 7 maja 2015 roku Emitent zawarł z Bankiem Handlowym w Warszawie z siedzibą w Warszawie aneks do umowy kredytu w rachunku bieżącym, na mocy którego kwota finansowania uległa zwiększeniu do kwoty 25 mln zł, a termin finansowania został wydłużony do 5 maja 2017 roku. Oprocentowanie kredytu zostało ustalone na podstawie WIBOR 1M powiększony o marżę banku. Pozostałe warunki aneksu nie odbiegają od warunków powszechnie stosowanych dla tego typu umów.
- W dniu 30 lipca 2015 r. po uzyskaniu akceptacji ze strony Rady Nadzorczej Emitenta Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji serii A.
- W dniu 31 lipca 2015 r. Zarząd Emitenta podjął uchwałę w sprawie przydziału 40.000 obligacji serii A o wartości nominalnej 1 tys. PLN i o łącznej wartości 40 mln PLN.
- W dniu 6 sierpnia 2015 r. obligacje serii A zostały wprowadzone do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych i w związku z powyższym w tej dacie zostały zapisane na rachunkach inwestorów. Obligacje są obligacjami zwykłymi, niezabezpieczonymi, zdematerializowanymi, na okaziciela i zostały wyemitowane w trybie art. 33 pkt 2 ustawy o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (Ustawa o obligacjach). Obligacje były oferowane po cenie emisyjnej równej ich wartości nominalnej. Wykup obligacji nastąpi w terminie 36 miesięcy od dnia ich przydziału. Z tytułu obligacji przysługują wyłącznie świadczenia pieniężne. Cel emisji nie został określony w rozumieniu Ustawy o obligacjach. Pozyskane środki z tytułu emisji obligacji zostały przeznaczone na zamianę części krótkoterminowego finansowania kredytowego na długoterminowe finansowanie dłużne, co umożliwiło zwolnienie części zabezpieczeń na majątku trwałym Spółki oraz na pozyskanie środków na finansowanie kapitału obrotowego pod oczekiwane projekty inwestycyjne w Polsce i w Norwegii. Oprocentowanie Obligacji zostało ustalone na poziomie WIBOR 6M + 2% i będzie wypłacane w sześciomiesięcznych okresach odsetkowych z zastrzeżeniem, iż z uwagi na dostosowanie okresów odsetkowych do półrocznych okresów kalendarzowych pierwszy i ostatni okres odsetkowy zostały ustalone na okres inny niż sześciomiesięczny. Emitent posiada prawo wcześniejszego wykupu Obligacji na zasadach określonych w warunkach emisji Obligacji. Wszelkie płatności z tytułu świadczeń z Obligacji dokonywane będą za pośrednictwem KDPW. Pozostałe warunki emisji Obligacji są standardowe dla tego typu instrumentów i transakcji na rynku kapitałowym.
- W dniu 6 sierpnia 2015 roku Emitent zawarł z Sopockim Towarzystwem Ubezpieczeń Ergo – Hestia S.A. aneks do umowy o współpracy w zakresie udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w ramach przyznanego limitu gwarancyjnego na mocy, którego wartość łącznej sumy gwarancyjnej z tytułu wszystkich gwarancji wystawionych w ramach Umowy została podwyższona do kwoty 200 mln zł.
- W dniu 6 sierpnia 2015 roku do siedziby Emitenta wpłynął aneks do umowy zlecenia o okresowe udzielanie gwarancji ubezpieczeniowych kontraktowych zawartej pomiędzy Emitentem a Powszechnym Zakładem Ubezpieczeń S.A. z dnia 17 grudnia 2012 roku, na mocy którego maksymalny limit zaangażowania uległ zwiększeniu do 80 mln zł, a okres jego obowiązywania uległ wydłużeniu do 5 sierpnia 2016 roku.

- W dniu 30 grudnia 2015 roku Emitent zawarł z mBank S.A. umowę współpracy na mocy, której Emitent może korzystać z produktów bankowych w ramach linii na finansowanie bieżącej działalności do maksymalnej kwoty 120 mln zł. W ramach ww. umowy Emitent może korzystać z gwarancji wadialnych, dobrego wykonania kontraktu i rękojmi oraz zwrotu zaliczki udzielonych na wnioski Emitenta, z terminem ważności uzależnionym od rodzaju gwarancji i wynoszącym do 100 miesięcy oraz kredytów obrotowych o charakterze odnawialnym na celowe finansowanie kontraktów z terminem spłaty nieprzekraczającym 36 miesięcy od daty podpisania umowy. Umowa przewiduje sublimity w wysokości do 120 mln zł dla udzielanych gwarancji oraz do 50 mln zł dla ww. kredytów. W przypadku wypłaty przez Bank na rzecz beneficjenta gwarancji świadczenia wynikającego z danej gwarancji Bank ma prawo zwrócenia się do Spółki z roszczeniem regresowym. Umowa została zawarta na okres od dnia 11 stycznia 2016 roku do dnia 29 grudnia 2016 roku. Oprocentowanie kredytów zostało ustalone na podstawie WIBOR 1M powiększony o marżę banku.

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

W dniu 30 listopada 2015 roku Emitent zawarł ze spółką zależną Afta sp. z o.o. umowę kompensaty, na mocy której udzielił pożyczki celowej w kwocie 210 tys. zł, która została skompensowana z wierzytelnościami wynikającymi ze sprzedaży Emitentowi udziałów w spółce Dimark Oil&Gas sp. z o.o. (obecnie Torpol Oil&Gas sp. z o.o.). Poza przypadkiem opisanym powyżej spółki z Grupy Torpol nie udzielały w 2015 roku pożyczek.

Poniżej zaprezentowano zestawienie kredytów i pożyczek udzielonych Grupie Emitenta od instytucji finansowych na dzień 31 grudnia 2015 roku (dane w tys. zł, o ile nie podano innej waluty):

Lp.	Bank kredytujący	Kwota kredytu (w tys.)	Zadłużenie z tytułu kredytu (w tys.)	Zadłużenie z tytułu odsetek (w tys.)	Termin spłaty	Rodzaj kredytu	Oprocentowanie
1	DnB Bank Polska (współkredytobiorcą jest Torpol Norge AS)	17 000 NOK	14 984 NOK	36 NOK	30-06-2016	w rachunku kredytowym	OIBOR 1M + marża banku
			2 000 NOK				
2	DnB Bank Polska (współkredytobiorcą jest Torpol Norge AS)	500 NOK	338 NOK	0	30-06-2016	w rachunku kredytowym	OIBOR 1M + marża banku
3	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	25 000 PLN	0	4 PLN	05-05-2016	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
4	Bank Zachodni WBK / BGK	40 000 PLN	0	0	31-08-2016	w rachunku kredytowym	WIBOR 1M + marża banku
5	mBank	50 000 PLN	0	0	29-12-2016	w rachunku kredytowym	WIBOR 1M + marża banku
6	Credit Agricole Bank Polska	15 000 PLN	0	0	21-12-2016	w rachunku kredytowym	WIBOR 1M + marża banku
7	Pekao S.A.	3 000 PLN	0	0	31-07-2016	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
8	Bank Ochrony Środowiska	6 500 PLN	0	0	27-12-2016	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
9	Bank Zachodni WBK (Torpol Oil&Gas)	3 000 PLN	1 749 PLN	0	14-12-2016	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
10	ING Bank Śląski (Torpol Oil&Gas)	700 PLN	0	0	24-06-2016	w rachunku bieżącym	WIBOR 1M + marża banku
	Razem PLN (tys.)	143 200	1 749	4			
	Razem NOK (tys.)	17 500	17 322	36			
	Na koniec 31.12.2015						
		1 NOK = 0,4431					
	Razem PLN (tys.)	150 954	9 424	20			

Ponadto spółka zależna Emitenta Torpol Oil&Gas sp. z o.o. posiada zobowiązanie finansowe z tytułu pożyczki otrzymanej od spółki DIMARK S.A. w wysokości 120 tys. zł, której saldo na koniec 31 grudnia 2015 roku wynosi 123 tys. zł (kapitał wraz z umownymi odsetkami), z terminem zapadalności 28 lipca 2016 roku.

Reasumując wartość zobowiązań finansowych Grupy z tytułu kredytów i pożyczek na koniec 31 grudnia 2015 roku wynosiła 9 547 tys. zł.

4.3.3. UMOWY UBEZPIECZENIA

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

4.3.4. UMOWY WSPÓŁPRACY ORAZ KOOPERACJI

W okresie sprawozdawczym Emitent nie zawierał istotnych umów współpracy oraz kooperacji.

4.4. INFORMACJA O GWARANCJACH I PORĘCZENIACH

Żadna ze spółek z GK TORPOL nie udzielała gwarancji ani poręczeń podmiotom z poza Grupy. Natomiast w celu wspierania rozwoju działalności spółek zależnych Emitenta poręcza zobowiązania finansowe, w tym warunkowe Torpol Norge AS i Torpol Oil&Gas sp. z o.o. Poniżej zaprezentowano zestawienie zobowiązań warunkowych z tytułu udzielonych poręczeń przez Emitenta i solidarnej odpowiedzialności Emitenta wg stanu na dzień 31 grudnia 2015 roku:

Lp.	bank kredytujący/ gwarant	Kwota zobowiązania (w tys.)	Kwota wykorzystania (w tys.)	Kredytobiorca	Termin spłaty	Rodzaj instrumentu	Uwagi
1	DnB Nord Polska*	55 000 NOK	2 000 NOK	Torpol Norge AS	30-06 2016	limit kredytowo-gwarancyjny	Solidarna odpowiedzialność dłużników
2	BZ WBK	3 000 PLN	1 749 PLN	Torpol Oil&Gas sp. z o.o.	14-12 2016	kredyt w rachunku kredytowym	Poręczenie
3	STU Ergo Hestia.	80 PLN	80 PLN	Torpol Oil&Gas sp. z o.o.	07-03 2017	gwarancja należytego wykonania	Poręcznie
	Razem PLN (tys.)	3 080	1 829				
	Razem NOK (tys.)	55 000	2 000				
Na koniec 31.12.2015							
1 NOK = 0,4431							
	Razem PLN (tys.)	27 451	2 715				

* Emitent jest stroną umową trójstronnej umowy o limit kredytowo-gwarancyjny zawartej z Torpol Norge AS oraz DnB Bank Polska S.A. o wartości 55 500 tys. NOK. Wartość zobowiązania warunkowego Emitenta z tytułu zobowiązań Torpol Norge AS na podstawie ww. umowy na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosi 2 000 tys. NOK tj. 886 tys. zł (z tytułu kredytu uruchomionego przez Torpol Norge AS). Wartość wszystkich zobowiązań finansowych na podstawie ww. umowy na dzień 31 grudnia 2015 wynosi 24 722 tys. NOK, tj. 10 954 tys. zł.

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

Informacje o istotnych umowach dotyczących gwarancji i poręczeń, które zostały zawarte lub zmienione w 2015 roku, zostały przedstawione w punkcie 4.3.2. *Umowy finansowe* powyżej.

Poza powyższymi Emitent nie udzielał jak również nie zlecał udzielenia gwarancji których wartość przekraczałyby wartość 10% kapitałów własnych Spółki.

4.5. TRANSAKcje Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Transakcje z podmiotami powiązаныmi zawierane w Grupie Emitenta były typowymi transakcjami handlowymi zawieranyimi na warunkach rynkowych. W nocie 37 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej TORPOL za 2015 rok przedstawiono zestawienie łącznych kwot transakcji zawartych z podmiotami powiązаныmi w okresie sprawozdawczym.

4.6. POZOSTAŁE ISTOTNE ZDARZENIA W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

W dniu 13 marca 2015 roku TORPOL w imieniu konsorcjum realizującego kontraktu złożył do sądu pozew przeciwko dwóm byłym kontrahentom Systra S.A. oraz Systra-Sotecni S.p.A. Szczegółowe informacje nt. sporu o którym mowa powyżej zostały opisane w punkcie 7.2. *Istotne sprawy sądowe i sporne* w dalszej części niniejszego sprawozdania.

W dniu 24 kwietnia 2015 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę, na podstawie której zarekomendował Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu aby zysk netto Spółki za rok obrotowy 2014, wynoszący 25.003.133,93 zł, został przeznaczony na:

- zwiększenie kapitału rezerwowego – w kwocie 13.518.133,93 zł;
- wypłatę dywidendy – w kwocie 11.485.000,00 zł, tj. 0,5 zł na jedną akcję.

Zarząd Emitenta zaproponował przy tym, aby dzień dywidendy był wyznaczony na dziesiąty dzień liczony od dnia następującego po dniu podjęcia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki uchwały o podziale zysku netto Spółki za 2014 rok, natomiast wypłata dywidendy nastąpiła w dwóch równych ratach tj.:

- I rata w wysokości 0,25 zł na jedną akcję – w dniu 31 sierpnia 2015 roku;
- II rata w wysokości 0,25 zł na jedną akcję – w dniu 30 listopada 2015 roku.

W dniu 9 czerwca 2015 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie TORPOL S.A. podjęło decyzję w sprawie podziału zysku netto za 2014 rok zgodnie z powyższą rekomendacją Zarządu Emitenta.

W dniu 17 czerwca 2015 roku Rada Nadzorcza Emitenta dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych celem zbadania jednostkowych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych za lata 2015-2017. Wybrany podmiotem jest PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie.

W dniu 31 sierpnia 2015 roku Emitent dokonał wypłaty pierwszej raty dywidendy w wysokości 5 743 tys. zł (0,25 zł na akcję).

W dniu 2 listopada 2015 roku Emitent powziął informację o podjęciu przez spółkę BondSpot S.A. z siedzibą w Warszawie uchwały w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst obligacji na okaziciela serii A Spółki.

W dniu 19 listopada 2015 roku ogłoszone zostało wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki. Jednocześnie w 24 listopada 2015 roku Spółka powzięła informację, iż proces nabycia akcji w ramach ww. wezwania został zakończony i podmiot wzywający nie nabył akcji Emitenta.

W dniu 30 listopada 2015 roku rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Adam Sebastian Siwek pełniący funkcję jej Przewodniczącego. Przyczyny złożenia rezygnacji nie zostały wskazane.

W dniu 30 listopada 2015 roku Emitent dokonał wypłaty drugiej raty dywidendy w wysokości 5 743 tys. zł (0,25 zł na akcję).

W dniu 1 grudnia 2015 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów: Pawła Kamińskiego oraz Wojciecha Jaczewskiego. NWZ nie wskazało przyczyn odwołania ww. osób ze składu Rady Nadzorczej Spółki.

Jednocześnie NWZ podjęło uchwały o powołaniu z dniem 1 grudnia 2015 r. w skład Rady Nadzorczej Pani Moniki Domańskiej oraz Panów Marka Wadowskiego i Jerzego Suchnickiego.

4.7. ISTOTNE ZDARZENIA PO ZAKOŃCZENIU OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO

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

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

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

W dniu 9 marca 2016 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów Michała Kobusa, Artura Piotra

Jędrzejewskiego oraz Macieja Lipca. NWZ nie wskazało przyczyn odwołania ww. osób ze składu Rady Nadzorczej Spółki.

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

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

5. RYNEK, STRATEGIA I PERSPEKTYWY ROZWOJU

5.1. OPIS RYNKÓW DZIAŁALNOŚCI

5.1.1. KRAJOWY RYNEK KOLEJOWY

Według danych PKP PLK w 2014 roku po raz kolejny nastąpił nieznaczny spadek długości eksploatowanych linii kolejowych. Na koniec 2014 roku było eksploatowane w Polsce 18 516 km linii kolejowych (wobec 18 533 km na koniec 2013), co stanowi 36 150 km torów (wobec 36 440 km na koniec 2013). Infrastruktura kolejowa na koniec 2014 roku obejmowała:

- 27 015 km torów szlakowych i głównych zasadniczych na stacjach (27 113 na koniec 2013);
- 9 090 km torów stacyjnych (9 327 na koniec 2013).
- 40 343 rozjazdów (41 944 na koniec 2013);
- 18 143 przejazdów kolejowych (19 715 na koniec 2013);
- 25 493 obiekty inżynieryjne – mosty, wiadukty, tunele, itp. (25 683 na koniec 2013);
- 12 896 budowle – perony, wiaty, ogrodzenia, studnie, place, drogi dojazdowe, itp. (12 382 na koniec 2013).

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

Stan techniczny linii kolejowych w Polsce w latach 2010-2014

Stan torów	2014	2013	2012	2011	2010
<i>Dobry</i>	52%	47%	43%	40%	36%
<i>Dostateczny</i>	27%	27%	30%	32%	35%
<i>niezadawalający</i>	21%	26%	27%	28%	29%

Wraz z systematycznie rosnącymi nakładami inwestycyjnymi na kolej od 2010 roku na roboty remontowo-utrzymawcze oraz modernizacyjne, stopniowo poprawia się stan techniczny linii kolejowych. Według raportu PKP PLK w 2014 roku ponad połowa torów linii kolejowych zarządzanych przez PKP PLK było w dobrym stanie technicznym, co oznacza, że ich parametry (ilość przejazdów, dopuszczalna prędkość, itp.) były zgodne z początkowymi i linie te wymagały jedynie robót konserwacyjnych. Z kolei 27% linii było w stanie dostatecznym, co oznacza,

że miały one obniżone parametry eksploatacyjne (obniżona maksymalna prędkość rozkładowa, lokalne ograniczenia prędkości) i wymagały oprócz robót konserwacyjnych także bieżących napraw uszkodzonych elementów toru, aby przywrócić założone parametry eksploatacyjne. Jednocześnie 21% linii kolejowych miało znacznie obniżone parametry eksploatacyjne (małe prędkości rozkładowe, duża liczba lokalnych ograniczeń prędkości, obniżone dopuszczalne naciski) i kwalifikowało się do kompleksowych robót naprawczych, których niewykonanie w krótkim okresie może doprowadzić w ostateczności do wyłączenia linii z eksploatacji.

Stan techniczny linii kolejowych ma bezpośrednie przełożenie na prędkości dopuszczalne pociągów.

Maksymalne prędkości dopuszczalne linii kolejowych w Polsce w latach 2014-2010

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

Powyższa tabela prezentuje, że dopiero w 2013 roku odsetek sieci torów z maksymalną prędkością powyżej 160 km/h (7,5%) wzrósł powyżej udziału torów z maksymalną prędkością poniżej 40 km/h (7%). Z drugiej strony mimo widocznej, stopniowej poprawy nadal ponad 35% sieci torów oddanych do eksploatacji nie pozwala na osiągnięcie prędkości powyżej 80 km/h. Istotnym problemem kolei jest również duża liczba punktowych ograniczeń prędkości (tzw. wąskie gardła), odcinków jednotorowych, która przyczynia się do wydłużenia czasu przejazdu oraz spadku konkurencyjności kolei, a tym samym spadku rynku pasażerskich i towarowych przewozów kolejowych.

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

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

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
wykonanie	945,5	1 376,3	2 446,6	3 175,6	2 814,1	2 757,3	3 811,0	3 888,2	5 312,1	7 100,0	b.d.
plan	1 121,3	1 686,6	2 979,4	3 634,9	3 631,7	3 807,8	5 171,7	5 277,8	5 580,0	7 357,5	8 993,0
% planu	84,3%	81,6%	82,1%	87,4%	77,5%	72,4%	73,7%	73,7%	95,2%	96,5%	b.d.
liczba km	242	380	699	631	467	500	1 141	939	1 295	1 394	b.d.

KRAJOWY PROGRAM KOLEJOWY DO 2023

Niezbędna dla realizacji programu inwestycyjnego w rozwój infrastruktury transportu w okresie 2014-2020 jest możliwość skorzystania ze środków funduszy UE. W nowej perspektywie finansowej Polska będzie korzystać ze środków Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR), Funduszu Spójności (FS) oraz części środków Funduszu Spójności, która zostanie przeniesiona do instrumentu „Łącząc Europę” (Connecting Europe Facility, CEF).

W okresie 2014-2020 przewiduje się silniejsze wsparcie sektora kolejowego i intermodalnego zgodnie z celami europejskiej polityki transportowej, jak również zaleceniami Rady UE, dotyczącymi zapewnienia skutecznego i sprawnego wdrożenia projektów inwestycyjnych w kolejnictwie, zmierzającymi do zwiększenia dostępności transportowej przy jednoczesnej poprawie bezpieczeństwa uczestników ruchu i efektywności sektora transportowego. Aby skutecznie realizować cele europejskiej polityki zmniejszenia uciążliwości transportu dla środowiska, konieczna jest w okresie 2014-2020 większa niż dotychczas koncentracja na wdrażaniu projektów liniowych na odcinkach szczególnie ważnych dla kolejowego transportu towarowego, a więc leżących w bazowej towarowej sieci TEN-T, łączących ważne ośrodki przemysłowe i gospodarcze z siecią TEN-T (tzw. feeder lines), a także liniach stanowiących połączenie portów morskich z zapleczem gospodarczym w głębi kraju oraz odcinków łączących Polskę z innymi krajami. W zależności od uwarunkowań i wyników analiz przewiduje się także w ramach części projektów liniowych realizację zadań związanych z zabudową systemu ERTMS.

Zgodnie z przyjętym budżetem UE na lata 2014–2020 Polska otrzyma w ramach polityki spójności 72,9 mld euro według cen stałych, a po przeliczeniu na ceny bieżące (tj. po uwzględnieniu prognozowanego poziomu inflacji 2% rocznie oraz maksymalnego pułapu wyznaczonego dla Polski na poziomie 2,35% PKB) aż 82,3 mld euro. Oznacza to, że Polska będzie największym beneficjentem środków w ramach polityki spójności (otrzyma ok. 25% wszystkich środków). Według przyjętego podziału alokacji środków na programy krajowe i regionalne, w ramach POIiŚ na inwestycje zostanie przeznaczonych 27,5 mld euro, natomiast w ramach RPO 31,2 mld euro.

Polska otrzymała deklaracje wsparcia (alokacji środków) z budżetu UE dla perspektywy 2014–2020 w wysokości 42,8 mld zł na kolej. Aby środki UE przeznaczone na infrastrukturę kolejową mogły zostać wykorzystane, wymagane jest w latach 2014–2023 znaczne zaangażowanie środków krajowych, tj. budżetu państwa, Funduszu Kolejowego oraz środków własnych PKP PLK. Finansowanie ogółem infrastruktury kolejowej zarządzanej przez PLK S.A. będzie odbywało się według następujących kategorii projektów:

- 1) projekty Funduszu Spójności (FS) realizowane w ramach POIiŚ i CEF: 51,6 mld zł;
 - a) projekty CEF: 21,8 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 3,6 mld euro;
 - b) projekty POIiŚ 2014–2020: 26,4 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 4,6 mld euro;
 - c) projekty POIiŚ 2007–2013: 3,4 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 0,6 mln euro;

- 2) projekty Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR) realizowane w ramach Programu Operacyjnego Polska Wschodnia (PO PW): 1,7 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 330,4 mln euro;
- 3) projekty EFRR realizowane w ramach Regionalnych Programów Operacyjnych (RPO): 4,27 mld zł:
 - a) projekty RPO 2014–2020: 4,26 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 868 mln euro,
 - b) projekty RPO 2007–2013: 0,01 mld zł, w tym dofinansowanie ze środków europejskich – 2,3 mln euro;
- 4) projekty krajowe realizowane w ramach budżetu państwa i Funduszu Kolejowego 9,96 mld zł, w tym:
 - a) dodatkowe środki ponad poziom 18% planowanych na dany rok wpływów z podatku akcyzowego od paliw silnikowych: 1,67 mld zł;
 - b) o środki z emisji obligacji w roku 2015, wykorzystywane w roku 2016: 0,2 mld zł.

W związku z rekordowym poziomem dofinansowania nakładów inwestycyjnych na kolej Rada Ministrów uchwaliła we wrześniu 2015 Krajowy Program Kolejowy do 2023 roku (KPK), w którym ujęto projekty inwestycyjne o łącznej wartości 67,5 mld zł. Poniższa tabela prezentuje planowany poziom nakładów inwestycyjnych wg źródeł finansowania w poszczególnych latach (dane w mln zł):

Kategoria	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*	2021	2022	2023	Razem
FS:	0,8	125,7	5 958,4	4 306,1	7 157,4	11 023,1	14 232,7	5 938,5	1 956,1	860,7	51 559,5
w tym CEF	0	19,1	717,5	1 636,9	3 411,8	5 421,1	6 476,5	2 834,5	745,9	539,0	21 802,3
w tym POIiŚ	0,8	106,7	5 240,9	2 669,3	3 745,6	5 602,0	7 756,2	3 104,1	1 120,2	321,7	29 667,5
PO PW	0	0	0	6,5	197,9	744,5	737,2	24,5	0	0	1 710,6
RPO	0	0	15,1	143,2	379,5	1 308,6	2 422,1	0	0	0	4 268,5
Śr. krajowe	0	0	1 121,1	1 780,1	1 832,7	1 178,5	1 000,0	1 025,6	1 018,3	1 003,0	9 959,3
Razem	0,8	125,8	7 094,6	6 236,0	9 567,5	14 254,7	18 392,0	6 988,7	2 884,4	1 863,7	67 497,9

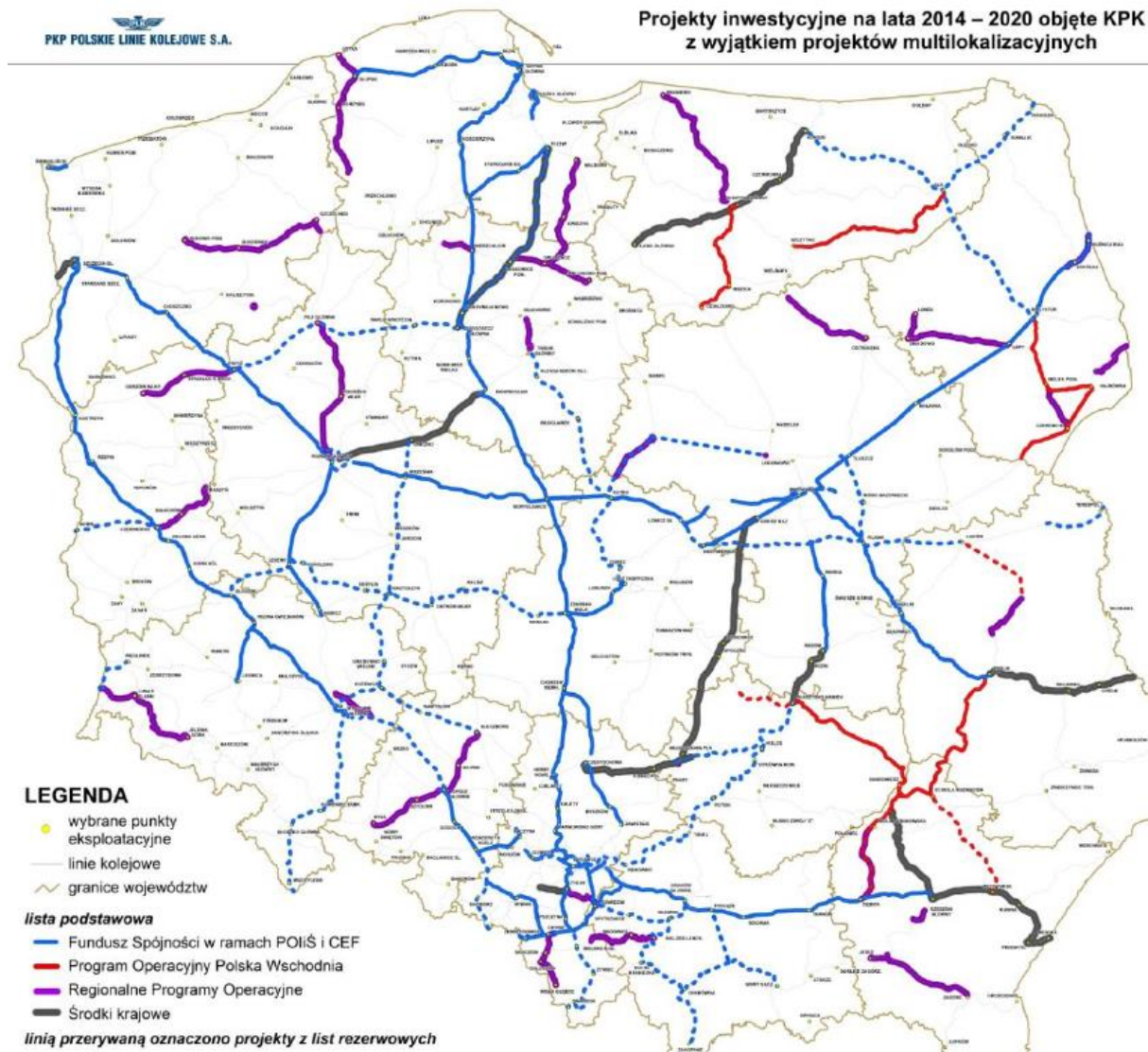
* Zdaniem Emitenta poziom rocznych nakładów inwestycyjnych powyżej 9 mld zł jest bardzo trudny do zrealizowania przy obecnej infrastrukturze sieci kolejowej. Według Emitenta poziomy nakładów inwestycyjnych w latach 2019-2020 będą niższe od wyżej zaprezentowanych na rzecz wyższego przerobu w latach 2021-2023.

KPK obejmuje 146 projektów realizowanych w ramach Funduszu Spójności (51,6 mld zł+25,9 mld zł na liście rezerwowej), 13 projektów w ramach programu PO PW (1,7 mld zł+0,9 mld zł na liście rezerwowej), 78 projektów w ramach RPO (4,3 mld zł + 3,3 mld zł na liście rezerwowej) oraz 32 projekty krajowe o wartości ok. 10 mld zł. Do głównych projektów realizowanych w ramach KPK należą (dane w mln zł):

Projekt	Szacunkowa wartość
Budowa infrastruktury systemu ERTMS/GSM-R na liniach kolejowych PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. w ramach NPW ERTMS	2 810,0
Zabudowa ERTMS/ETCS na liniach sieci bazowej TEN-T, na których nie będzie to dokonane w ramach kompleksowego liniowego projektu inwestycyjnego	640,0
Prace na alternatywnym ciągu transportowym Bydgoszcz - Trójmiasto, obejmującym linie 201 i 203, etap I - wraz z elektryfikacją	1 250,0

Poprawa infrastruktury kolejowego dostępu do portu Gdańsk	800,0
Poprawa dostępu kolejowego do portu morskiego w Gdyni	650,0
Modernizacja linii kolejowej E 59 na odcinku Wrocław - Poznań, etap III, odcinek Czempień – Poznań	496,4
Modernizacja linii kolejowej E 30/C-E 30, odcinek Kraków - Rzeszów, etap III	553,3
Modernizacja linii kolejowej nr 8, odcinek Warszawa Okęcie - Radom (LOT: A, B, F)	1 058,4
Modernizacja linii kolejowej E 30, etap II, odcinek Zabrze - Katowice - Kraków	2 342,0
Modernizacja linii kolejowej E 75 Rail Baltica Warszawa - Białystok - granica z Litwą, etap I, odcinek Warszawa Rembertów - Zielonka - Tłuszcz	563,5
Prace na linii kolejowej C-E 59 na odcinku Wrocław Brochów / Grabiszyn – Głogów – Zielona Góra – Rzepin – Szczecin Podjuchy	1 000,0
Prace na podstawowych ciągach pasażerskich (E 30 i E 65) na obszarze Śląska, etap I: linia E 65 na odc. Będzin – Katowice – Tychy – Czechowice Dziedzice – Zebrzydowice	4 100,0
Prace na podstawowych ciągach pasażerskich (E 30 i E 65) na obszarze Śląska, etap II: linia E 30 na odc. Katowice – Chorzów Batory oraz Gliwice Łabędy	400,0
Prace na linii kolejowej E 59 na odcinku Poznań Główny – Szczecin Dąbie	2 250,0
Prace na linii kolejowej nr 8, odcinek Warka – Radom (Lot: C, D, E)	925,6
Prace na linii kolejowej nr 7 Warszawa Wschodnia Osobowa – Dorohusk na odcinku Warszawa – Otwock – Dęblin – Lublin	3 500,0
Prace na linii kolejowej E 59 na odcinku Wrocław – Poznań, etap IV, odcinek granica województwa dolnośląskiego – Czempień	1 544,1
Prace na linii E 75 na odcinku Sadowne - Białystok wraz z robotami pozostałymi na odcinku Warszawa Rembertów - Sadowne	2 727,3
Prace na linii średnicowej w Warszawie na odcinku Warszawa Wschodnia - Warszawa Zachodnia	1 000,0
Prace na linii kolejowej E 30 na odcinku Kraków Główny Towarowy – Rudzice wraz z dobudową torów linii aglomeracyjnej	1 700,0
Prace na linii kolejowej C-E 65 na odc. Chorzów Batory – Tarnowskie Góry – Karsznice – Inowrocław – Bydgoszcz – Maksymilianowo	1 000,0
Udrożnienie Łódzkiego Węzła Kolejowego (TEN-T), etap II, odcinek Łódź Fabryczna – Łódź Kaliska/Łódź Żabieniec	2 300,0
Prace na liniach kolejowych nr 140, 148, 157, 159, 173, 689, 691 na odcinku Chybie – Żory – Rybnik – Nędza / Turze	503,0
Prace na linii kolejowej nr 202 na odcinku Gdynia Chylonia – Słupsk	1 500,0
Prace na linii kolejowej E 20 na odcinku Warszawa – Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew – Swarzędz	2 600,0
Prace na liniach kolejowych nr 68, 565 na odcinku Lublin - Stalowa Wola Rozwadów wraz z elektryfikacją	350,0
Rewitalizacja linii kolejowej nr 274 na odcinku Jelenia Góra – Zgorzelec	190,4
Budowa odcinka linii kolejowej od stacji Modlin do Mazowieckiego Portu Lotniczego (MPL) Warszawa/Modlin oraz budowa stacji kolejowej Mazowiecki Port Lotniczy (MPL) Warszawa/Modlin	191,0
Rewitalizacja linii kolejowej nr 405 na odcinku granica województwa – Słupsk – Ustka	200,0
Rewitalizacja linii kolejowej nr 207 na odcinku granica województwa – Kwidzyn – Malbork	212,3
Rewitalizacja linii kolejowych nr 694/157/190/191 Bronów – Bieniowiec – Skoczów – Goleszów – Wisła Głębcze	230,4
Modernizacja linii kolejowej nr 354 Poznań Główny POD – Chodzież – Piła Główna	500,0
Rewitalizacja linii kolejowej nr 210 na odcinku Szczecinek – Runowo Pomorskie	380,0
Modernizacja linii kolejowej nr 4 - Centralna Magistrała Kolejowa	938,2

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



5.1.2. KRAJOWY RYNEK TRAMWAJOWY

Polski rynek tramwajowy jest jednym z największych na świecie. Obecnie w Polsce funkcjonuje 15 sieci tramwajowych: aglomeracji śląskiej, w Warszawie, Łodzi (wraz z Pabianicami i Ozorkowem), Wrocławiu, Krakowie, Poznaniu, Szczecinie, Gdańsku, Bydgoszczy, Toruniu, Elblągu, Gorzowie Wielkopolskim, Częstochowie oraz Grudziądzu. Obsługiwane są one przez 16 przedsiębiorstw. Dodatkowo w marcu 2012 roku rozpoczęto budowę sieci tramwajowej w Olsztynie. Rozważana jest także budowa sieci tramwajowej w Płocku. Sieci tramwajowe są zarządzane przez lokalne samorządy i to one ustalają plany inwestycji, jak również biorą na siebie ciężar ich finansowania. Dzięki dostępności środków z Unii Europejskiej od kilku lat rosną nakłady inwestycyjne na modernizację infrastruktury sieci tramwajowych. Grupa jest zdania, że w obliczu zwiększonego zapotrzebowania na inwestycje infrastrukturalne oraz trudną sytuację

budżetową lokalnych jednostek samorządowych formuła partnerstwa publiczno-prywatnego ma szansę wyraźnie zaistnieć w sektorze tramwajowym. Stopień rozwoju tej formy współpracy z sektorem publicznym w Polsce będzie w znacznym stopniu zależał od dalszego rozwoju prawodawstwa w tym zakresie oraz edukacji podmiotów sektora publicznego w możliwościach wykorzystania partnerstwa publiczno-prywatnego.

Perspektywa finansowa 2014-2020 będzie rekordowa również dla rynku tramwajowego. W dotychczasowej perspektywie UE (2007-2013) na inwestycje w infrastrukturę tramwajową (linie szynowe i tabor) przeznaczono 5,3 mld zł. W obecnej perspektywie 2014-2020, analizując plany samorządów planowane są rekordowe nakłady w wysokości ok. 13 mld zł, wśród nich:

- Warszawa – 2,2 mld zł;
- Łódź – 1,4 mld zł;
- Gdańsk – 1,6 mld zł;
- Wrocław – 1,2 mld zł;
- Bydgoszcz – 0,9 mld zł;
- Tramwaje Śląskie – 1,2 mld zł;
- Szczecin – 0,3 mld zł;
- Kraków – 2,0 mld zł;
- Poznań – 1,2 mld zł;
- Toruń – 0,8 mld zł
- Gorzów Wlkp. – 0,4 mld zł.

5.1.3. RYNEK NORWESKI

TORPOL prowadzi działalność w Norwegii od grudnia 2010 roku, poprzez oddział zagraniczny Torpol Norge NUF. W maju 2015 roku Emitent zarejestrował spółkę zależną Torpol Norge AS. Główne czynniki, które charakteryzują norweski rynek opisano poniżej:

- przyjęty program rządowy National Transportation Plan (NTP) zakłada budżet na realizację inwestycji infrastrukturalnych na lata 2014-2023 w wysokości prawie 168 mld NOK (ok. 80 mld zł);
- jest to program rządowy, którego realizacja nie jest uzależniona od dotacji funduszy UE, dzięki czemu nie ma ryzyka braku kwalifikowalności kosztów czy „sztywnych” terminów realizacji projektów;
- stabilność uchwalanych budżetów inwestycyjnych oraz konsensus na scenie politycznej odnośnie realizacji przyjętych planów inwestycyjnych;
- dotychczasowe doświadczenie Emitenta wskazuje, że rynek norweski pozwala na uzyskanie średnio wyższych poziomów rentowności realizowanych projektów niż w Polsce;
- relatywnie niewielką liczbę spółek budownictwa kolejowego na rynku, w porównaniu ze skalą planowanych inwestycji w Norwegii;
- minimalizowanie okresów przestojów, dzięki stosowanym technologiom, co przekłada się na prawie całoroczny charakter rynku;

- korzystniejsze niż w Polsce warunki wybranych kontraktów (w zakresie możliwości indeksacji cen materiałów i sposobu rozliczenia tzw. robót dodatkowych nieujętych w pierwotnym zakresie zadania a koniecznych do uzyskania jego planowanego efektu, dodatek za pracę zimą);
- brak wyspecjalizowanej kadry inżynierskiej oraz siły roboczej na rynku norweskim.

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

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

Przyjęty przez rząd norweski Krajowy Plan Transportowy na lata 2014–2023 (National Transport Plan – NTP) zakłada, że nakłady inwestycyjne w następnych latach wzrosną i w okresie 2014–2017 będą wynosić 61,2 mld NOK, a w okresie 2018–2023 106,6 mld NOK. Łącznie osiągną poziom 167,8 mld NOK. Jest to poziom ok. 17 mld NOK rocznie od 2015 roku (przeszło 8 mld zł rocznie) – co skalą planowanych inwestycji czyni ten rynek podobnym do polskiego (przy wyraźnie mniejszym potencjale wykonawczym). W 2016 roku planowana wartość realizowanych inwestycji wynosi ok. 21,3 mld NOK. NTP zakłada:

- budowę 45 mijanek;
- budowę 144 km linii kolejowych, z czego 116 km to linie dwutorowe;
- znaczną redukcję czasów przejazdów pociągów Inter City;
- zwiększenie dostępności i rekonstrukcja 40–80 istniejących stacji kolejowych.

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

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

Czynnikami mogącym powodować opóźnienia w realizowaniu inwestycji zgodnie z przewidywanym harmonogramem jest zbyt mały rynek spółek wykonujących usługi budowlane i remontowe sieci kolejowych oraz zbyt mała kadra inżynierów wykształconych w kierunkach politechnicznych odpowiedzialna za przygotowanie dokumentacji do projektów budowlanych. Głównie dlatego mimo formalnego uchwalenia i rozpoczęcia programu NTP od 2014 roku, dopiero w 2016 roku pojawiają się na rynku pierwsze projekty stricte kolejowe, co w opinii Emitenta jest dla niego korzystne biorąc pod uwagę etap rozwoju oraz zaplecze maszynowo - kadrowe.

Potencjał wykonawczy na rynku robót szynowych w Norwegii jest ograniczony. Z udziałem rynkowym na poziomie ok. 35%, największym graczem jest Grupa Baneservice, będąca własnością państwa, która skalą działalności jest podobna do GK TORPOL z 2014 roku (ok. 1,4-1,5 mld NOK). Łącznie na rynku działalność prowadzi blisko 50 podmiotów, jednak zdecydowana większość z nich zatrudnia nie więcej niż 3 osoby i ogranicza się jedynie do działalności konsorcjalnej.

5.1.4. RYNEK SERBSKI

Od 2012 roku GK Emitenta obecna jest również na rynku serbskim poprzez oddział zagraniczny Torpol Obranak Beograd. Aktualnie obecność Spółki ograniczona jest do monitorowania zmian zachodzących na rynku w związku z planowanymi inwestycjami na infrastrukturę ze środków przedakcesyjnych.

Sytuacja gospodarcza Serbii uległa znacznej poprawie w ciągu ostatnich lat. Po lekkim ożywieniu gospodarki w 2011 roku, w roku 2012 roku nastąpiła recesja, której przyczynami był między innymi kryzys gospodarczy w UE. Tempo wzrostu gospodarczego w tym okresie spadło z 1,6% r/r w 2011 roku do -1,5% r/r. w 2012 roku. Spowodowało to zwiększenie się bezrobocia oraz wzrost inflacji. W 2013 roku wskaźniki gospodarcze poprawiły się i PKB Serbii wzrósł o 4 p.p. do poziomu 2,5% r/r. Serbia oficjalnie złożyła wniosek o członkostwo w Unii Europejskiej w 2009 roku, a w marcu 2012 roku Rada Europejska zdecydowała o przyznaniu jej statusu kraju kandydującego do UE. Negocjacje w sprawie akcesji rozpoczęły się w styczniu 2014 roku.

Na serbską infrastrukturę kolejową składa się 3 809 km linii torów, w tym 1 768 km linii głównych. Linie dwutorowe mają łącznie 283 km. Zelektryfikowanych linii jest 1 279 km, czyli 33,6%. Gęstość sieci wynosi 4,3 km na 100 km².

Głównym elementem serbskiej sieci kolejowej jest X Paneuropejski Korytarz Transportowy Salzburg – Tesaloniki, biegnący z północy na południe kraju. Na trasach do niego należących odbywa się 50% przejazdów kolejowych w Serbii.

Serbska infrastruktura kolejowa jest w bardzo złym stanie technicznym. Według danych na 2008 rok zaledwie na 3,2% torów pociągi mogą rozwijać prędkość powyżej 100 km/h, a na około 50% linii maksymalna dopuszczalna prędkość wynosi 60 km/h. Na prawie każdej linii znajdują się odcinki w bardzo złym stanie technicznym, na których ograniczenie prędkości wynosi do 20 km/h. Pilnego remontu i modernizacji wymaga około 1 000 km torów linii

głównych. Szacunkowe łączne koszty wymaganych remontów i konserwacji torów to ok. 3,9 mld EUR do 2018 roku.

Planowane jest finansowanie inwestycji w infrastrukturę kolejową z budżetu państwa oraz z pożyczek od innych krajów i instytucji międzynarodowych. Serbia posiada lub w najbliższym czasie będzie posiadała następujące instrumenty finansowe na finansowanie projektów inwestycyjnych:

- pożyczka z Rosji w wysokości ok. 800 mln USD – z pożyczki mogą być finansowane projekty, które przynajmniej w 50% będą realizacją przez firmy krajowe i firmy posiadające lokalny potencjał wykonawczy;
- kredyt z Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju w wysokości 95 mln euro – przeznaczony głównie na modernizację serbskiego odcinka X Paneuropejskiego Korytarza Transportowego (48,5 mln euro);
- negocjowany kredyt z Chin na budowę szybkiej dwutorowej linii kolejowej relacji Budapeszt – Belgrad (serbski odcinek ok. 120 km) w wysokości 700 mln euro (na zbliżonych warunkach do kredytu rosyjskiego);
- 3-10 mln euro rocznie z budżetu państwa na rekonstrukcje kolejowych tras przemysłowych i tras tramwajowych.

Wśród potencjalnych projektów, które nie zostały w 2015 roku i w 2016 powinny zostać rozpisane przez Serbskie Koleje Państwowe, są:

- remont linii kolejowej ŠABAC – ZVORNIK – ok. 15,6 mln euro (w ramach fazy „usuwanie szkód i następstw powodzi);
- remont kapitalny linii kolejowej tunel Straževica – Jajinci – Mala Krsna – ok. 21,8 mln euro;
- system zdalnego automatycznego kierowania ruchem na węźle kolejowym Belgrad – ok. 2,1 mln euro;
- projekt remontu linii kolejowej POŽAREVAC – KOSTOLAC – ok. 6,5 mln euro;
- odcinek Rakovica – Resnik o wartości ok. 20 mln euro oraz Janjice- Mala Krsna ok. 40 mln euro (oba projekty współfinansowane ze środków UE).

5.1.5. POZOSTAŁE RYNKI ZAGRANICZNE

GK TORPOL stale analizuje sytuacje i zmiany zachodzące również na innych rynkach zagranicznych, pod kątem planowanych inwestycji w infrastrukturę kolejową, oceny konkurencji, uregulowań prawnych, jako potencjalne kierunki dalszej ekspansji zagranicznej.

Szwecja

GK TORPOL przez prawie 6 lat obecności na rynku norweskim, dzięki wysokiej jakości i terminowości zrealizowanych projektów zapewniła sobie wysoką reputację i uznanie wśród norweskich zamawiających. Grupa jest rozpoznawalna również na innych rynkach skandynawskich, przede wszystkim w Szwecji.

Podstawą strategii rozwoju i modernizacji infrastruktury kolejowej w Szwecji jest Nationell plan för transportsystemet 2014-2025. Jest to 12-letni plan inwestycyjny o wartości 552 mld SEK (koron szwedzkich), co stanowi równowartość ok. 248,5 mld zł, z czego 186 mld SEK (83,7 mld zł) przeznaczonych jest na infrastrukturę kolejową (ok. 8,3 mld SEK/ 3,74 mld zł średniorocznie). Dotychczas nie zaobserwowaliśmy wzmożonej aktywności zamawiającego w zakresie realizacji programu. Szacujemy powtórzenie się podobnej sytuacji jak w Norwegii, gdzie zamawiający powinien zwiększyć aktywność w zakresie ogłaszania projektów stricte kolejowych w ciągu 2016 roku.

Czarnogóra

Czarnogóra zamierza przeznaczyć na planowane inwestycje w infrastrukturę kolejową w latach 2012-2020 ok. 200 mln euro, głównie na rekonstrukcję i modernizację sieci kolejowej. Środki na ten cel pochodzą z dofinansowania z EBOiR, z funduszy IPA (instrument pomocy przedakcesyjnej mający na celu poprawę skuteczności i spójności pomocy dla krajów kandydujących lub potencjalnych kandydatów do przystąpienia do UE) oraz z budżetu krajowego. Najistotniejszą inwestycją w ramach planu inwestycyjnego będzie kompleksowa rekonstrukcja trasy Vrbnica-Bijelo Polje-Podgorica-Bar o długości 167,4 km.

Chorwacja

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

Wśród istotnych inwestycji kolejowych w ramach planu inwestycyjnego należy wymienić rekonstrukcję i modernizację obwodnicy dla ruchu towarowego Zagrzeb (2015 – projektowanie, 2016-2018 – wykonanie, szacunkowa wartość: 780 mln euro); rekonstrukcję i modernizację drugiego toru linii Zagrzeb – Klara – Sisak (2015-2017 – projektowanie, 2017-2018 – wykonanie, szacunkowa wartość: 195 mln euro), rekonstrukcję i modernizację trasy Okutani – Vinkovci (projektowanie w toku, realizacja 2016-2017; szacunkowa wartość: 366 mln euro), budowa centralnego systemu SRK (rozpoczęcie prac: 2016 rok, szacunkowa wartość: 200 mln euro).

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

Biorąc pod uwagę wyżej opisane planowane inwestycje w infrastrukturę kolejową w Chorwacji w lutym 2016 roku Zarząd Emitenta podjął decyzję o rozpoczęciu działalności na rynku chorwackim poprzez spółkę zależną Torpol d.o.o.

5.2. CELE STRATEGICZNE GRUPY KAPITAŁOWEJ

Podstawowym celem strategicznym Grupy Emitenta jest ciągłe, stabilne i systematyczne tworzenie wartości dodanej dla akcjonariuszy. Realizacja przyjętej strategii ukierunkowana jest na sukcesywny wzrost przychodów ze sprzedaży przy zachowaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności, poprzez konsekwentne budowanie pozycji rynkowej lidera na rynku infrastruktury szynowej w Polsce oraz wiodącego wykonawcy na perspektywicznych rynkach zagranicznych w Skandynawii i na Bałkanach. Ponadto Grupa zamierza rozszerzać portfolio świadczonych usług i rozwijać kompetencje w innych obszarach infrastrukturalnych, w szczególności w projektach dotyczących rozwoju sieci przesyłowych i gazownictwie oraz budownictwie drogowym.

W 2016 roku Grupa skoncentruje się przede wszystkim na zbudowaniu portfela zamówień pozwalającego na stabilne, coroczne osiąganie wolumenu przychodów ze sprzedaży w Polsce w przyszłych latach na poziomie zbliżonych do 2015 roku oraz na zakończeniu realizacji i osiągnięciu możliwie najlepszego efektu na dwóch największych projektach kolejowych obecnie realizowanych w Polsce: projekcie „Nowa Łódź Fabryczna” (1 430 mln zł netto) oraz „E75 Rail Baltica” (1 299 mln zł netto).



5.3. PERSPEKTYWY ROZWOJU GRUPY

5.3.1. RYNEK POLSKI

Rynek krajowy (sprzedaż na rzecz PKP PLK) jest głównym źródłem przychodów Grupy, a udział głównego odbiorcy (bezpośrednio i pośrednio) w sprzedaży przez ostatnie kilka lat wynosi ponad 80% średniorocznie. Emitent kładzie również nacisk na sprzedaż na rzecz JST i spółek miejskich (rynek tramwajowy). Dalsze możliwości rozwoju stwarzają nowe rynki zbytu (elektroenergetyka, gazownictwo, rynek rafineryjny, drogownictwo) na skutek dokonanych i rozważanych akwizycji oraz rozwoju kadry inżynierskiej.

Grupa zakłada, że w dłuższym okresie udział sprzedaży krajowej w Grupie powinien zmaleć do poziomu 60-70% na skutek silnego rozwoju rynków zagranicznych, w szczególności norweskiego. TORPOL zakłada następujące cele, pozwalające na uzyskanie większej konkurencyjności oraz osiągnięcie silniejszej pozycji rynkowej w 2016 roku w Polsce:

1. umacnianie pozycji jednego z dwóch/trzech największych podmiotów w projektach modernizacyjnych na rynku kolejowym, z udziałem rynkowym na poziomie ok. 12-15%;
2. utrzymanie pozycji lidera w projektach rewitalizacji linii kolejowych;
3. utrzymanie pozycji rynkowej w segmencie tramwajowym;
4. budowanie kompetencji w obszarze budowy gazowej infrastruktury sieciowej oraz infrastruktury paliwowej;
5. budowanie kompetencji w obszarze budowy i modernizacji sieci przesyłowych;
6. rozwój działalności mostowej i drogowej w portfolio Grupy;
7. aktywny udział w dużych i bardzo dużych projektach infrastrukturalnych wymagających kompleksowości, wielobranżowości i zastosowania nowoczesnych i złożonych rozwiązań technologicznych.

Rynek kolejowy - modernizacja

PKP PLK według budżetu na rok 2015 zamierzał zrealizować inwestycje na poziomie 8 993 mln zł. Zakładając wykonanie tego planu na poziomie 100% udział rynkowy Emitenta wyniósł 12%. Przyjęty (we wrześniu 2015) Krajowy Program Kolejowy przewiduje nakłady inwestycyjne na infrastrukturę kolejową w wysokości 67,5 mld zł na lata 2016-2023. Jest to rekordowy poziom nakładów inwestycyjnych oraz dofinansowania w historii. Zakładając realizację planu w latach 2016-2023 a rok 2016 jako „przejściowy”, w którym nakłady nie powinny wynieść więcej niż 4 mld zł, średnioroczny poziom oczekiwanych nakładów do 2023 roku wyniesie ok 9 mld zł (czyli na poziomie zbliżonym do 2015 roku).

W roku 2016 podstawowym celem do realizacji GK TORPOL będzie finalizacja projektów „Łódź Fabryczna” oraz „E75 Rail Baltica”. Grupa zakłada utrzymanie poziomu rynkowego w bieżącym roku. W dalszych latach podstawowym celem strategicznym będzie budowanie nowego portfela zamówień. Obecnie Grupa Emitenta uczestniczy w ponad 30 otwartych postępowaniach przetargowych o łącznej szacunkowej (potencjalnej) wartości ok. 16 mld zł. Intencją Emitenta jest zbudowanie i rokroczne utrzymywanie portfela zamówień w Polsce o wartości ok. 3,6-4,2 mld zł, co w opinii Emitenta pozwoli na średnioroczną sprzedaż do PKP PLK na

poziomie porównywalnym z rokiem 2015 (1,1-1,2 mld zł) i utrzymanie dotychczasowego udziału rynkowego.

Rynek kolejowy - rewitalizacja

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

TORPOL posiada jeden z największych i najnowocześniejszych parków maszynowych wśród podmiotów obecnych na polskim rynku budownictwa infrastruktury kolejowej. Grupa posiada (własny lub leasingowany) szeroki, specjalistyczny i nowoczesny park maszynowy z atestami dopuszczającymi do ruchu kolejowego pozwalający na samodzielną realizację prac dotyczących torów i sieci trakcyjnej. W szczególności jako jedyny podmiot oprócz PKP PLK S.A., posiadamy maszyny umożliwiające szybką i efektywną realizację prac rewitalizacyjnych (w tym pociąg do potokowej wymiany nawierzchni SUM Q312, nową zgrzewarkę szyn oraz nową palownicę). Ponadto dysponując certyfikatem bezpieczeństwa, uprawniającym do prowadzenia towarowych przewozów kolejowych i własnym taborem lokomotyw i wagonów przystosowanych do przewozu materiałów wykorzystywanych w pracach budowlanych, Grupa jest mniej zależna od usług towarowych przewoźników kolejowych niż jej konkurenci. Pozwala to również na osiąganie wyższych marż, dzięki wykonywaniu określonych prac bez udziału podwykonawców. Dzięki racjonalnej polityce zakupowej Spółka jest w stanie w pełni wykorzystać swój park maszynowy, jak również uzyskiwać dodatkowe źródło przychodów w postaci dzierżawy bądź świadczenia usług innym podmiotom.

Rynek tramwajowy

Grupa zamierza przede wszystkim skoncentrować się na rozwoju tej działalności na rynku norweskim, a w dalszej perspektywie również duńskim czy szwedzkim. W Polsce natomiast Grupa będzie się koncentrować na utrzymywaniu odpowiednich referencji, potwierdzeniu swojej obecności na rynku poznańskim i gdańskim oraz selektywnym dobieraniu potencjalnych projektów na rynku warszawskim, aglomeracji śląskiej oraz pozostałych miastach z sieciami tramwajowymi, dzięki którym możliwe będzie osiągnięcie satysfakcjonującej rentowności lub optymalne wykorzystanie przewag konkurencyjnych Grupy (m. in. park maszyny, doświadczenie).

W dotychczasowej perspektywie UE (2007-2013) na inwestycje w infrastrukturę tramwajową (linie szynowe i tabor) przeznaczono 5,3 mld zł. Jak podano wcześniej w obecnej perspektywie 2014-2020, analizując plany samorządów planowane są rekordowe nakłady w wysokości ok. 13 mld zł.

Obecnie Grupa uczestniczy w postępowaniach przetargowych w Polsce (m.in. projekt tramwajowy w Warszawie ok. 90 mln zł), oraz w Danii (w Kopenhadze do 200 mln euro).

Sektor rafineryjny i gazownictwo

Grupa Emitenta uważa sektor ropy naftowej i gazu ziemnego (wydobycie, przetwarzanie i przesyłanie ropy naftowej i gazu ziemnego) za bardzo perspektywiczny w najbliższych latach. W celu budowania kompetencji i rozwoju działalności w tym segmencie w listopadzie 2015 roku Emitent dokonał przejęcia małej spółki Dimar Oil&Gas (obecnie TORPOL Oil&Gas). Przejęta spółka posiada unikalne doświadczenie w zakresie projektowania, produkcji i montażu instalacji do oczyszczania i uzdatniania ropy naftowej i gazu ziemnego. TOG jest kompetentny, aby samodzielnie realizować cały proces inwestycyjny, od koncepcji poprzez zaprojektowanie, produkcję, wykonanie, budowę, rozruch i serwis wszelkich instalacji branży gazu ziemnego i ropy naftowej, a także przemysłowej chemicznej i petrochemicznej.

Emitent zamierza wspierać działalność Torpol Oil&Gas w postaci dostępu do limitów finansowych i gwarancyjnych (bezpośrednio lub pośrednio przez poręczenia ekspozycji), aby umożliwić spółce ubieganie się i realizację średnich i dużych projektów inwestycyjnych dla branży gazowej, chemicznej oraz rafineryjnej. Zgodnie z informacjami dostępnymi publicznie, najważniejszymi planowanymi inwestycjami będącymi przedmiotem zainteresowania ze strony Torpol Oil&Gas będą projekty realizowane przez:

- GAZ System S.A. – operator systemu przesyłowego, który planuje realizację inwestycji o wartości 10 mld zł do 2018 roku (ok. 800 km gazociągów, zwiększenie przepustowości systemu i rozbudowa tłoczni gazu, połączeniu systemów Polski i Czech w ramach korytarza Północ-Południe, zwiększenie możliwości importowych z Niemiec);
- Grupa Azoty planuje ponieść nakłady inwestycyjne rzędu 7 mld zł do 2020 roku, z czego ok. 1,7 mld zł ma dotyczyć projektów korporacyjnych, głównie dotyczących budowy instalacji do produkcji propylenu metodą PDH i bloku energetycznego w ramach tej inwestycji oraz elektrowni o mocy 400 MWe i bloku gazowo-parowego (1,125 mld zł);
- inwestycje PKN Orlen, które tylko w 2016 wyniosą 4,8 mld zł i będą przeznaczone na wydobycie i instalacje petrochemiczne, z czego 3,3 mld zł ma dotyczyć nowych projektów z działalności rafineryjnej, petrochemicznej i energetycznej, na wzrost sprzedaży detalicznej paliw oraz na poszukiwania i wydobycie ropy i gazu;

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

Sieci elektroenergetyczne: przesyłowe i dystrybucyjne

Realizacja średnich i dużych projektów komunikacyjnych charakteryzuje się kompleksowością i wielobranżowością robót budowlanych. W ramach realizowanych projektów Grupa Emitenta często prowadzi i nadzoruje realizację w zakresie:

- projektowanie i realizacja kompleksowych usług budowy sieci trakcyjnej wraz z infrastrukturą towarzyszącą;

- zarządzanie projektami energetycznymi;
- dedykowane dla sieci trakcyjnej usługi związane z budową i modernizacją sieci elektroenergetycznych napowietrznych i kablowych wysokiego (WN), średniego (SN) i niskiego napięcia (nN);
- budowa obiektów energetycznych (podstacje trakcyjne, GPZ);
- budowa stacji energetycznych (w tym transformatory, telesterowanie);
- budowa sygnalizacji świetlnej i sterowania ruchem drogowym, systemów oświetlenia ulicznego i sieci telekomunikacyjnych;
- usługi elektroenergetyczne dla obiektów inżynierskich dla transportu;
- usługi utrzymaniowe.

Według informacji publicznych spółki dystrybucyjne (Enea, Energa, RWE, PGE i Tauron) oraz PSE (operator systemu przesyłowego) planują znaczne inwestycje w zakresie budowy nowych i modernizacji linii przesyłowych i dystrybucyjnych oraz budowy stacji energetycznych dla WN i NN. Skala planowanych nakładów inwestycyjnych do 2020 roku przekracza 18 mld zł (dane w mln zł):

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	SUMA
Spółki dystrybucyjne							
Linie WN i NN	1 300	1 350	1 450	1 550	1 650	1 800	9 100
Stacje energetyczne	260	270	290	310	330	360	1 820
Suma	1 560	1 620	1 740	1 860	1 980	2 160	10 920
PSE (
Linie WN i NN	700	800	900	1000	1100	1200	5700
Stacje energetyczne	175	200	225	250	275	300	1425
Suma	875	1000	1125	1250	1375	1500	7125
RAZEM	2 435	2 620	2 865	3 110	3 355	3 660	18 045

Bardzo pozytywnie oceniamy perspektywy rozwoju branży elektroenergetycznej w Polsce w najbliższych latach. Zgodnie z przyjętą strategią TORPOL nastawiony jest na stały rozwój kompetencji i zakresu oferowanych usług w segmencie elektroenergetyczny.

Koncepcja rozwoju Spółki obejmuje następujące zmiany w obszarze działalności i organizacji:

1. akwizycja podmiotu specjalizującego się w działalności z zakresu sieci i urządzeń elektroenergetycznych WN i SN na rzecz spółek dystrybucyjnych oraz wsparcie dalszego rozwoju działalności tej spółki;
2. Realizacja prac elektroenergetycznych wykonywanych w ramach portfela zamówień – skala prac elektroenergetycznych realizowanych/podzlecanych wynosi średniorocznie ok. 30-40 mln zł;
3. Pozyskanie kompetencji i rozwój działalności w zakresie sieci i urządzeń NN (220 kV+) oraz budowy i modernizacji sieci trakcyjnej;

4. Zrównoważony rozwój kadry – utworzenie działu technicznego WN i NN w ramach struktury organizacyjnej Spółki – wyposażenie nowoutworzonego działu w odpowiedni sprzęt i personel zapewniający wykonywanie takich projektów;
5. Rozwój sprzedaży zagranicznej w oparciu o potencjał, know-how i doświadczenie na rynkach zagranicznych – rozwój działalności na rynkach skandynawskich w oparciu o realizację prac elektroenergetycznych w ramach pozyskanych projektów.

Roboty mostowe, roboty drogowe

W ramach struktury organizacyjnej TORPOL jest w trakcie tworzenia Działu Robót Mostowych oraz Działu Robót Drogowych. Nowoutworzone działy będą przede wszystkim odpowiedzialne za prawidłową wycenę oraz realizację konstrukcji mostowych i żelbetowych oraz robót drogowych w ramach projektów infrastrukturalnych realizowanych przez TORPOL. Kluczowym elementem jest również budowa własnych kompetencji i sił wykonawczych przez rozwój kadry.

W ramach Działu Mostów zakłada się realizację prac o wartości ok. 30-40 mln zł średniorocznie. W zakresie działalności Działu Drogowego Grupa skupiać się będzie na pozyskiwaniu i realizacji średniej wielkości inwestycji modernizacyjno-utrzymawczych. Obecnie TORPOL uczestniczy w postępowaniach przetargowych ogłoszonych przez GDDKiA i zarządy dróg miejskich/wojewódzkich lub krajowych o szacunkowej łącznej wartości przekraczającej 1,1 mld zł netto.

Udział w projektach infrastrukturalnych, rozwój portfolio świadczonych usług

Grupa Emitenta jest zainteresowana realizacją dużych i bardzo dużych projektów infrastrukturalnych budowlanych, w szczególności kolejowych. Realizacja takich projektów wiąże się z ograniczoną konkurencją. Samo przystąpienie do złożenia oferty wymaga od potencjalnego wykonawcy odpowiednich nakładów finansowych na rzetelną wycenę projektu, posiadania zagwarantowanej zdolności finansowej i dostępu do finansowania oraz gwarancji od kilkudziesięciu do ponad 100 mln zł na jeden projekt, a przede wszystkim odpowiednich kompetencji, własnego parku maszynowego i doświadczonego zespołu inżynierskiego. Na datę publikacji niniejszego sprawozdania Grupa Emitenta posiada limity gwarancyjne pozwalające na wystawianie długoterminowych gwarancji do łącznej wysokości ponad 700 mln zł.

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

5.3.2. RYNEK NORWESKI, SKANDYNAWIA

Grupa Emitenta jest obecna na rynku norweskim od 2010 roku. Dotychczas Emitent skupiony był na realizacji małych i średnich projektów głównie z zakresu linii tramwajowych i lekkiej

kolei miejskiej oraz budowaniu rozpoznawalności marki, reputacji i relacji z lokalnymi zamawiającymi oraz wykonawcami. Po utworzeniu spółki prawa norweskiego Emitent obecnie skupia się budowaniu kadry inżynierskiej i wykonawczej pod planowane projekty infrastrukturalne, również projekty 'stricte' kolejowe. Celem strategicznym Grupy na rynku norweskim jest osiągnięcie 5-6% udziału na rynku budownictwa kolejowego do 2020 roku oraz wykorzystanie potencjału rynku oraz posiadanych zasobów kapitałowych i kadrowych w celu osiągnięcia wyższej marżowości portfela. Powinno pozwolić to na osiągnięcie średniorocznego wolumenu sprzedaży docelowo na poziomie 1 mld NOK rocznie.

TORPOL zakłada następujące cele na rok 2016, pozwalające z kolei na realizację celów emisyjnych w dłuższym horyzoncie czasowym:

- umocnienie pozycji w Oslo – poprzez prawidłową realizację prestiżowego projektu Prinsens Gate (prawie 158 mln NOK) i rozwijanie zdolności do kompleksowej realizacji projektów na rynku tramwajowym i lekkiej kolei miejskiej;
- budowanie kompetencji kolejowych w związku z planowanymi „otwarciami” przetargów stricte kolejowych w 2016 roku, poprzez udział w projektach mniejszych w formule generalnego wykonawcy oraz średnich i większych w konsorcjach – w tym celu nawiązaliśmy też relacje i współpracę z lokalną prywatną firmą kolejową, która jest istotnym graczem na rynku.
- wspólny udział i realizacja projektów znacznie zwiększy rozpoznawalność marki TORPOL na kolejnym rynku w Norwegii, pozwoli na przystępowanie do większych wolumenowo projektów oraz zaistnienie na rynku kolejowym w Szwecji;
- konsekwentne i systematyczne budowanie parku maszynowego umożliwiającego obsługę coraz większej liczby kontraktów;
- pojawianie się i próby pozyskania zamówień na rynkach duńskim i szwedzkim;
- dalsze budowanie kadry, w celu pozyskania pracowników o odpowiednich kwalifikacjach i doświadczeniu na rynku;
- rozwój struktury organizacyjnej spółki i systemów kontroli działalności, wycen, oceny ryzyk i zarządzania projektami;
- konsekwentne i systematyczne budowanie parku maszynowego umożliwiającego obsługę coraz większej liczby kontraktów.

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

Obecnie spółka Torpol Norge AS bierze udział w 5 postępowaniach w Norwegii i w Danii ubiegając się o udzielenie jej zamówień o łącznej potencjalnej wartości ok. 200 mln NOK (samodzielnie) i ok. 200 mln EUR (razem z partnerem).

5.3.3. RYNEK SERBSKI, BAŁKANY

Obecnie działalność Grupy Emitenta na rynku bałkańskim odbywa się poprzez oddział zagraniczny Torpol Obranak Beograd i ograniczona jest do monitorowania zmian zachodzących na rynku chorwackim, słoweńskim i serbskim w związku z planowanymi inwestycjami infrastrukturalnymi. Podjęte działania mają na celu przede wszystkim zbudowanie relacji i rozeznanie rynku w kierunku możliwości wspólnej realizacji projektów z lokalnym przedsiębiorcą. Rynek bałkański oceniamy pozytywnie przede wszystkim ze względu na skalę potrzebnych (wręcz koniecznych) inwestycji infrastrukturalnych w najbliższych latach, dofinansowanie ze środków unijnych (Chorwacja, Słowenia, Czarnogóra) oraz ograniczone możliwości lokalnego potencjału wykonawczego.

Grupa założyła następujące cele na 2016 rok:

- ciągły monitoring aktywności zamawiających w związku z rozpoczęciem realizacji planów inwestycyjnych – głównie dotyczy to Chorwacji i planów budowy Nizinnej Linii Kolejowej za prawie 4,7 mld euro;
- ocena możliwości potencjału wykonawczego lokalnych firm, potencjału podwykonawczego, nawiązywanie relacji – w tym celu TORPOL pozyskał szefa ds. rozwoju rynku bałkańskiego – dotychczas nawiązaliśmy relacje ze znanymi podmiotami państwowymi (lub częściowo państwowymi) w Chorwacji i Serbii;
- identyfikacja potencjalnych możliwości akwizycyjnych, umożliwiających wejście na rynek kolejowy, sieci przesyłowych, pozyskanie kompetencji, udziału rynkowego.

5.4. CZYNNIKI WZROSTU I RYZYKA DLA REALIZACJI STRATEGII

Poniżej przedstawiono kluczowe czynniki (w tym czynniki ryzyka), które w opinii Grupy Emitenta wpływają na wyniki finansowe oraz realizację strategii:

POLSKA:

- posiadany portfel zamówień o wartości ponad 0,6 mld zł netto z wyłączeniem konsorcjantów na lata 2016-2017 o satysfakcjonującej rentowności;
- rekordowa skala planowanych nakładów inwestycyjnych w perspektywie budżetowej 2014-2020 (ok. 68 mld zł);
- zmiany dotyczące wyboru wykonawcy i prowadzenia realizacji projektów: (przetargi dwuetapowe, większa ocena potencjału finansowego, kadrowego i technicznego wykonawców, możliwość zaliczkowania wykonawców, kontrola nad ryzykiem inwestycji przez zamawiającego) – które w opinii Emitenta powinny zwiększyć bariery wejścia dla konkurencji zagranicznej;
- posiadane kompetencje i doświadczenie, track-record zbudowany przez ponad 25 lat działalności Grupy Emitenta – gwarantujące zdolność do pozyskiwania największych i złożonych projektów infrastrukturalnych;
- szeroki park maszynowy – gwarantujący niezależność i konkurencyjność cenową ofert;
- opóźnienie zamawiającego PKP PLK w rozpisywaniu w 2016 roku przetargów z nowej perspektywy, co powoduje niską kontraktację w bieżącym roku;
- perfekcyjna zdolność finansowa oraz dostęp do finansowania Grupy Emitenta;

- bardzo duża konkurencja, w szczególności ze strony podmiotów zagranicznych (Hiszpania, Włochy).

NORWEGIA, SKANDYNAWIA:

- skala planowanych nakładów inwestycyjnych w latach 2014-2023 w związku z planem NTP (167,8 mld NOK), niezależność budżetu norweskiego od UE (nie ma ryzyka utraty/konieczności zwrotu środków pochodzących z dotacji);
- opóźnienie zamawiającego w ogłaszaniu przetargów stricte kolejowych – pierwsze istotne przetargi pojawiają się dopiero w 2016 roku, co jest korzystne dla Grupy Emitenta, biorąc pod uwagę etap rozwoju spółki zależnej Emitenta;
- reputacja marki TORPOL w na rynku norweskim, co ma przełożenie na jej rozpoznawalność na rynku szwedzkim i duńskim;
- wzorowa płynność finansowa – pozwalająca na zaangażowanie kapitałowe w kilku wymagających projektach jednocześnie;
- relatywnie mała konkurencja spółek budownictwa kolejowego na rynku, w porównaniu ze skalą planowanych inwestycji w Norwegii, wysokie bariery wejścia na rynek;
- brak wyspecjalizowanej kadry inżynierskiej oraz siły roboczej na rynku norweskim, w porównaniu z doświadczeniem i posiadanymi kompetencjami oraz kadrą Grupy;
- konkurencyjność kosztów pracy Grupy;
- minimalny okres przestojów, dzięki stosowanym technologiom, co przekłada się na prawie całoroczny charakter rynku;
- możliwość uzyskania wyższych marż na rynku budownictwa kolejowego w Norwegii niż w Polsce;
- korzystniejsze niż w Polsce warunki realizacji kontraktów (roboty dodatkowe, dodatek za pracę zimą);
- ryzyko walutowe – kształtowanie się kursu PLN/NOK.

SERBIA, BAŁKANY:

- fatalny lub zaniedbany stan infrastruktury kolejowej na rynkach krajów bałkańskich, który implikuje konieczność szybkiego podjęcia inwestycji przez doświadczonych wykonawców z potencjałem technicznym i kadrowym;
- ograniczony potencjał i słaba kondycja finansowa i kadrowa lokalnego rynku wykonawczego na kolei (przez wiele lat praktycznie nie było inwestycji, przez co park maszynowy wielu firm stał się przestarzały. Sporo inżynierów i specjalistów jest w wieku przedemerytalnym, zaś mała skala działalności nie pozwala pokryć kosztów prowadzenia działalności, odtwarzania majątku i utrzymania wysoko wykwalifikowanej kadry).
- niepewność co do skali i daty rozpoczęcia inwestycji infrastrukturalnych z funduszy przedakcesyjnych w Serbii;
- przyznanie Chorwacji ok. 2,6 mld euro w ramach perspektywy 2014-2023;
- plany budowy nizinnej linii kolejowej o wartości ok. 4,7 mld euro w Chorwacji – długoterminowy projekt infrastrukturalny 2023 roku;
- bardzo konkurencyjny rynek, szczególnie ze strony firm włoskich, greckich;
- ryzyko walutowe EUR/PLN, HRK/PLN i RSD/PLN.

5.5. OPIS ISTOTNYCH RYZYK I ZAGROŻEŃ

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

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

- ryzyko związane z uzależnieniem od głównego odbiorcy i jego charakterystyką
W 2015 roku skonsolidowana sprzedaż Grupy Emitenta (bez konsorcjantów) w ok. 86% była kierowana do jednego odbiorcy (bezpośrednio lub pośrednio) spółki PKP PLK. Klient ten jest odbiorcą świadczonych przez Grupę Emitenta usług budownictwa kolejowego dotyczących linii kolejowych oraz infrastruktury liniowej. Ograniczenie środków finansowych na inwestycje kolejowe, którymi dysponuje PKP PLK S.A. lub trudności w sprawnym ich wykorzystaniu mogłyby spowodować istotne obniżenie przychodów Grupy Emitenta, co miałyby negatywny wpływ na jej sytuację finansową;
- ryzyko związane z możliwością pozyskiwania nowych kontraktów
Branża budowlana charakteryzuje się wysoką wrażliwością na sytuację makroekonomiczną, a jej rozwój jest w dużym stopniu uzależniony od cyklu koniunktury. Statystyczny cykl koniunktury w tej branży trwa od 7 do 10 lat. Po etapie ożywienia gospodarczego i zwiększonej liczbie inwestycji następuje okres dekoniunktury: spowolnienia lub nawet recesji w sektorze. Jakkolwiek rynek działalności Grupy charakteryzuje się mniejszą wrażliwością na czynniki makroekonomiczne a jego kondycja zależy od poziomu nakładów inwestycyjnych pochodzących głównie z funduszy europejskich, to istnieje ryzyko, że Grupa nie wypracuje sprawnych mechanizmów wczesnego reagowania na pierwsze sygnały zmieniającej się fazy cyklu koniunktury rynkowej. Istnieje ryzyko, że w okresie dekoniunktury inwestorzy, również publiczni, którzy są głównymi kontrahentami Grupy, będą ograniczać rozpoczęcie nowych projektów.
- ryzyko niedoszacowania kosztów wykonania kontraktów
W przypadku niezidentyfikowania lub niedoszacowania wartości wszystkich niezbędnych prac do realizacji zamówienia podczas przygotowywania przez Grupę Emitenta oferty przetargowej może wystąpić ryzyko poniesienia strat lub uzyskania niższego zysku z tytułu wykonania kontraktów. Jednocześnie, umowy dotyczące realizacji zamówień nie przewidują możliwości renegotjowania cen w trakcie wykonywania zamówienia. Ryzyko niedoszacowania kosztów realizacji kontraktów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy Emitenta.
- ryzyko nieuznania przez zamawiającego robót dodatkowych
Z obserwacji Grupy wynika, że często w celu należytego wykonania przedmiotu kontraktu wymagane jest również wykonanie dodatkowych robót budowlanych nieobjętych przedmiotem kontraktu, a tym samym określonym w kontrakcie wynagrodzeniem. Wiąże się to również z ryzykiem przekroczenia terminu realizacji

kontraktu. W przypadku niezachowania procedur określonych w kontrakcie, dotyczących zgłaszania roszczeń terminowych i finansowych przez wykonawcę lub gdy roszczenia takie są według zamawiającego bezzasadne, występuje ryzyko nieuznania takich roszczeń, co może mieć negatywny wpływ na należyte wykonanie przedmiotu kontraktu.

- ryzyko związane z zagrożeniami realizacyjnymi dla programu inwestycji kolejowych
Działalność budowlana opiera się na realizacji jednostkowych kontraktów, a osiągnięte na niej wyniki zależą niejednokrotnie od czynników zewnętrznych nieależących po stronie wykonawcy. Dodatkowo, inwestycje są prowadzone na infrastrukturze, która podczas realizacji inwestycji jest ciągle użytkowana. Opóźnienia oraz przestoje w realizacji inwestycji budowlanych mogą być spowodowane m.in. materializacją szeregu dodatkowych ryzyk związanych z procedurami, decyzjami administracyjnymi, błędami w dokumentacji przetargowej lub projektowej zamawiającego oraz wykonawstwem.
- ryzyko związane z nasileniem konkurencji na rynkach działalności Grupy Emitenta
W związku ze znacznymi planowanymi nakładami inwestycyjnymi przeznaczonymi na infrastrukturę kolejową w Polsce główny rynek, na którym działa Grupa Emitenta, stał się atrakcyjny zarówno dla podmiotów zagranicznych jak i polskich firm ogólnobudowlanych nieobecnych wcześniej w polskim sektorze budownictwa kolejowego. Pomimo istotnych barier wejścia na rynek infrastruktury kolejowej istnieje ryzyko utraty pozycji rynkowej przez Grupę Emitenta zarówno w związku z budowaniem pozycji rynkowej konkurentów kosztem Grupy Emitenta, jak i z wejściem na rynek nowych podmiotów. Ponadto planowane znaczne nakłady inwestycyjne na infrastrukturę kolejową w Norwegii – główny rynek zagraniczny, na którym już działa oraz zamierza się rozwijać Grupa Emitenta, mimo istotnych barier wejścia mogą zachęcić inne podmioty zagraniczne oraz polskich konkurentów do wejścia na ten rynek.
- ryzyko związane z rosnącą siłą przetargową podwykonawców
Skala planowanych inwestycji w infrastrukturę kolejową na rynkach, na których działa Grupa Emitenta, w szczególności w Polsce, może się przekładać na wzrost zapotrzebowania na usługi budowlane. Ze względu na ograniczoną liczbę podwykonawców o odpowiednich kompetencjach mogą wzrosnąć koszty angażowania podwykonawców, w tym w szczególności ich wynagrodzeń. Może to mieć negatywny wpływ na wysokość cen ofertowych składanych przez Grupę Emitenta i w konsekwencji na marże osiągnięte przez Grupę Emitenta.
- ryzyko związane z brakiem należytego wykonania robót budowlanych przez Emitenta
Pomimo ograniczania ryzyka braku należytego wykonania robót budowlanych poprzez wprowadzenie schematu kontroli postępu realizacji prac, miesięcznych odbiorów prac przez inżyniera kontraktu działającego w imieniu zamawiającego oraz każdorazowej akceptacji faktur wystawianych przez Emitenta, istnieje ryzyko, że w przypadku nienależytego wykonania lub braku wykonania robót budowlanych realizowanych przez Emitenta, zamawiający wezwie gwaranta Emitenta do wypłaty środków z gwarancji. Taka wypłata mogłaby negatywnie wpłynąć na dalszą działalność Grupy Emitenta, jej pozycję rynkową oraz osiągnięte przez nią wyniki finansowe.

- ryzyko związane z solidarną odpowiedzialnością członków konsorcjów oraz z zawartymi umowami konsorcjum

Emitent realizuje część kontraktów na roboty budowlane w ramach zawartych umów konsorcjum. Wybór konsorcjantów następuje w sposób indywidualny przy uwzględnieniu oferowanej ceny, kompetencji, doświadczenia i sytuacji ekonomicznej danego podmiotu. Co do zasady, członkowie konsorcjum ponoszą solidarną odpowiedzialność za realizację kontraktu. Z tego względu, niewykonanie lub nienależyte wykonanie kontraktu przez jednego z członków konsorcjum może skutkować odpowiedzialnością pozostałych członków konsorcjum, w tym Emitenta.

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

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

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

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

- ryzyko utraty kadry menedżerskiej i inżynierskiej

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

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

przez nią instrumentów finansowych. Szczególną kategorię ryzyk stanowi ryzyko finansowe z uwzględnieniem:

a. ryzyka kredytowego

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

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

b. ryzyka stopy procentowej

Umowy kredytowe i leasingowe, których stroną jest Emitent opartych na zmiennych stopach procentowych. W wyniku prowadzenia działalności Emitent może być zmuszony pozyskać nowe zadłużenie, które może być oparte na zmiennej stopie procentowej. Emitent jest więc narażony na ryzyko zmian stóp procentowych.

W celu zabezpieczenia się przed negatywnym wpływem zmiany stopy procentowej, Grupa Emitenta korzysta z instrumentów pochodnych na stałą stopę procentową (IRS, CIRS). Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych

c. ryzyka związane z płynnością

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

Kontrakty realizowane przez Grupę, często ze względu na istotny wolumen i wartość robót budowlanych, wymagają zewnętrznego finansowania kredytowego. W takich przypadkach Grupa może organizować finansowanie w oparciu o konstrukcję finansową z wykorzystaniem rachunku powierniczego, na którym są gromadzone środki pieniężne

w związku z realizacją kontraktu i które mogą służyć finansowaniu bieżącej realizacji tylko tego kontraktu. Zatem możliwa jest sytuacja, w której pomimo istotnych środków pieniężnych na rachunkach powierniczych wystąpią czasowe ograniczenia płynności, co może mieć wpływ na sytuację finansową Grupy.

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

d. ryzyka walutowego

Grupa Emitenta dokonuje zakupów importowych zarówno w Polsce jak i Norwegii oraz sprzedaje usługi w walutach innych niż PLN. Posiada również zawarte umowy leasingowe nominowane w walutach obcych. Ponadto koszty, przychody, aktywa i pasywa dotyczące działalności na rynku norweskim denominowane są w koronach norweskich, podczas gdy walutą prezentowaną skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy Emitenta jest polski złoty. Jednocześnie instrumenty pochodne, z których może korzystać Grupa Emitenta w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem związanym ze zmianami kursów wymiany walut, to przede wszystkim kontrakty walutowe typu forward. Z obowiązującej w spółce Emitenta polityki zabezpieczeń wynika, że zawarcie kontraktu walutowego jest bezpośrednio związane z kontraktem handlowym Emitenta, który powoduje powstanie ekspozycji walutowej netto. Istnieje w związku z tym ryzyko, iż wycena instrumentów pochodnych może powodować ryzyko utraconych korzyści dla Grupy Emitenta.

W przypadku zawierania transakcji pochodnych Grupa stara się negocjować warunki zabezpieczających instrumentów pochodnych w taki sposób, by odpowiadały one warunkom zabezpieczanej pozycji i zapewniały dzięki temu maksymalną skuteczność zabezpieczenia. Poza tym Grupa podejmuje działania mające na celu minimalizowanie ryzyka walutowego poprzez podpisywanie umów z podwykonawcami, wyrażonych w walucie kontraktowej.

6. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE ŁADU KORPORACYJNEGO

6.1. OKREŚLENIE STOSOWANEGO ZBIORU ZASAD

Emitent stosował w roku 2015 zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” stanowiącym załącznik do Uchwały nr 19/1307/2012 Rady Giełdy z dnia 21 listopada 2012 roku, które obowiązywały do dnia 31 grudnia 2015 roku.

Pełny tekst dokumentu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” obowiązujący do końca 2015 roku jest publicznie dostępny w serwisie prowadzonym Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod adresem internetowym: www.corp-gov.gpw.pl.

W dniu 13 października 2015 roku Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przyjęła nowy zbiór zasad ładu korporacyjnego pod nazwą „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” (dalej „Dobre praktyki”). Nowe zasady weszły w życie 1 stycznia 2016 roku.

6.2. ZASADY OD STOSOWANIA KTÓRYCH EMITENT ODSTĄPIŁ W 2015 ROKU

Emitent informuje, że w 2015 roku stosował wszystkie rekomendacje oraz zasady Dobrych praktyk za wyjątkiem wskazanych poniżej.

Rekomendacja 9 części I DPSN:

Treść:

„GPW rekomenduje spółkom publicznym i ich akcjonariuszom, by zapewniały one zrównoważony udział kobiet i mężczyzn w wykonywaniu funkcji zarządu i nadzoru w przedsiębiorstwach, wzmacniając w ten sposób kreatywność i innowacyjność w prowadzonej przez spółki działalności gospodarczej”.

Uzasadnienie:

Emitent nie zamierza stosować powyższej zasady uznając, iż decydujące znaczenie dla wyboru członków organów Emitenta powinny mieć ich kompetencje i rzeczywiste przygotowanie do pełnienia powierzonych im funkcji zarządczych i nadzorczych, a nie ich płeć.

Rekomendacja 12 części I DPSN:

Treść:

„Spółka powinna zapewnić akcjonariuszom możliwość wykonywania osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu w toku walnego zgromadzenia, poza miejscem odbywania walnego zgromadzenia, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej”.

Zasada 10 części IV DPSN:

„Spółka powinna zapewnić akcjonariuszom możliwość udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, polegającego na:

1) transmisji obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym,

2) dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebiewając w miejscu innym niż miejsce obrad”.

Uzasadnienie dotyczące Rekomendacji 12 części I DPSN oraz Zasady 10 części IV DPSN:

Mając na uwadze konieczność przeprowadzenia wielu czynności techniczno-organizacyjnych, związane z nimi koszty i ryzyka oraz małe doświadczenie rynku w tym zakresie, Emitent, nie decyduje się na transmisję obrad walnych zgromadzeń w czasie rzeczywistym jak również na zapewnienie akcjonariuszom możliwości udziału w walnych zgromadzeniach przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. W miarę upowszechniania się stosowania tego rozwiązania technicznego oraz zapewnienia odpowiedniego bezpieczeństwa jego stosowania, Emitent rozważy wprowadzenie tej zasady w życie.

Ponadto Emitent informuje o odstąpieniu od stosowania zasady ładu korporacyjnego wyrażonej w **Części II pkt. 1 ppkt 9a** Dobrych praktyk w brzmieniu:

„Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, oprócz informacji wymaganych przez przepisy prawa: 9a) zapis przebiegu obrad walnego zgromadzenia, w formie audio lub wideo.”

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

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

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

W praktyce obowiązek sporządzania sprawozdań finansowych jest realizowany przez wykwalifikowanych pracowników pionu księgowego i finansowego, relacji inwestorskich pod nadzorem członka zarządu Jednostki dominującej – dyrektora ds. finansowych. Ponadto Emitent posiada wyodrębnioną komórkę audytu wewnętrznego.

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

Podstawą sporządzenia jednostkowych sprawozdań finansowych są księgi rachunkowe, które są prowadzone przy użyciu programu finansowo-księgowego zapewniającego podstawowe

potrzeby informacyjne dla rachunkowości finansowej i zarządczej. Sporządzanie skonsolidowanych sprawozdań finansowych jest dokonywane na podstawie jednolitych pakietów konsolidacyjnych przygotowywanych w formie elektronicznej.

W okresie sprawozdawczym w Grupie Emitenta nie wystąpiły zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem.

6.3.1. OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ MAJĄCYCH WPLYW NA WYNIK Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK OBROTOWY

W ocenie Emitenta w 2015 roku w Grupie Emitenta nie wystąpiły czynniki ani nietypowe zdarzenia mające wpływ na wynik z działalności za 2015 rok.

6.4. INFORMACJE O AKCJACH I AKCJONARIACIE

6.4.1. STRUKTURA KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO

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

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

6.4.2. AKCJE TORPOL S.A. NA GPW

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na datę Raportu wszystkie akcje Spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.

6.4.3. AKCJE WŁASNE

W okresie sprawozdawczym spółki z Grupy TORPOL nie nabywały, jak również nie zbywały akcji Emitenta. Na dzień 31 grudnia 2015 roku spółki z Grupy TORPOL nie posiadają akcji Emitenta.

6.4.4. STRUKTURA AKCJONARIATU

Na dzień dokumentu „Pozostałe informacje do rozszerzonego skonsolidowanego raportu Grupy Kapitałowej TORPOL za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku, tj. na dzień 8 listopada 2015 roku struktura akcjonariatu Emitenta wyglądała następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	% udział w k. zakładowym
TF Silesia sp. z o.o.	8 728 600	8 728 600	38,00%
PKO TFI S.A.*	2 000 000	2 000 000	8,71%
Nationale Nederlanden OFE	1 165 516	1 165 516	5,07%
Pozostali	11 075 884	11 075 884	48,22%
RAZEM	22 970 000	22 970 000	100,00%

* dotyczy akcji będących w posiadaniu funduszy zarządzanych przez podmiot.

Zgodnie z wykazem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na NWZ z dnia 17 listopada 2015 roku, które po przerwie były kontynuowane w dniu 1 grudnia 2015 roku, podmiot PKO TFI (fundusze zarządzane przez podmiot) posiadał 1 973 000 akcji Emitenta, co stanowi 8,59% ogólnej liczby głosów i 8,59% udziału w kapitale zakładowym, natomiast Nationale – Nederlanden OFE posiadał 1 600 000 akcji Emitenta, co stanowi 6,97% ogólnej liczby głosów i 6,97% udziału w kapitale zakładowym

Od daty publikacji ostatniego raportu okresowego do dnia publikacji niniejszego Raportu według wiedzy Emitenta nie wystąpiły zmiany w strukturze akcjonariatu Emitenta. Poniżej zaprezentowaną aktualną na datę Raportu (21 marca 2016 roku) strukturę akcjonariatu Emitenta:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	% udział w k. zakładowym
TF Silesia sp. z o.o.	8 728 600	8 728 600	38,00%
PKO TFI S.A.*	1 973 000	1 973 000	8,59%
Nationale Nederlanden OFE	1 600 000	1 600 000	6,97%
Pozostali	10 668 400	10 668 400	46,44%
RAZEM	22 970 000	22 970 000	100,00%

* dotyczy akcji będących w posiadaniu funduszy zarządzanych przez podmiot.

6.4.5. POTENCJALNE ZMIANY W STRUKTURZE AKCJONARIATU

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

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

Imię i nazwisko	Stanowisko	Stan na dzień 31 grudnia 2015 r.	
		Liczba akcji	Wartość nominalna (zł)
Tomasz Sweklej**	Prezes Zarządu	15.046	3.009,2
Krzysztof Miler*	Wiceprezes Zarządu	7.523	1.504,6
Michał Ulatowski*	Wiceprezes Zarządu	2.332	466,4

* Stan posiadania akcji do dnia Raportu nie uległ zmianie.

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

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień niniejszego sprawozdania osoby zarządzające oraz nadzorujące nie posiadały udziałów w podmiotach powiązanych z Emitentem o których mowa w punkcie 2.2 *Struktura Grupy*.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz na dzień niniejszego sprawozdania osoby nadzorujące nie posiadały akcji Emitenta.

W dniu 14 stycznia 2016 roku w skład Zarządu Emitenta powołany został z tym samym dniem Pan Tomasz Krupiński. Na datę niniejszego sprawozdania Pan Tomasz Krupiński nie posiadał akcji Emitenta oraz udziałów w podmiotach z Grupy TORPOL.

6.4.7. POSIADACZE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH DAJĄCYCH SPECJALNE UPRAWNIENIA KONTROLNE

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

6.4.8. OGRANICZENIA ODNOŚNIE DO WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

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

6.4.9. OGRANICZENIA DOTYCZĄCE PRZENOSZENIA PRAWA WŁASNOŚCI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

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

6.4.10. INFORMACJE O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW AKCJI PRACOWNICZYCH

W 2015 roku Grupa Emitenta nie prowadziła programów akcji pracowniczych.

6.5. WŁADZE TORPOL S.A.

6.5.1. ZARZĄD

SKŁAD OSOBOWY

W 2015 roku Zarząd Spółki działał w następującym składzie:

- Tomasz Sweklej - Prezes Zarządu, dyrektor generalny
- Krzysztof Miler - Wiceprezes Zarządu, dyrektor ds. produkcji
- Michał Ulatowski - Wiceprezes Zarządu, dyrektor ds. finansowych

W 2015 roku skład Zarządu Spółki nie ulegał zmianie.

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

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

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

OPIS ZASAD DOTYCZĄCYCH POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH

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

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

Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Prezesa Zarządu.

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

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

Rada Nadzorcza, powołując Członków Zarządu, określa ich wynagrodzenie. Umowy z Członkami Zarządu zawiera, zmienia i rozwiązuje w imieniu Spółki Rada Nadzorcza, przy czym Rada Nadzorcza może udzielić w tym zakresie upoważnienia Przewodniczącemu Rady Nadzorczej.

Członkowie Zarządu TORPOL S.A. są zatrudnieni przez Emitenta na podstawie umów o pracę. W przypadku odwołania Członka Zarządu ze składu Zarządu Spółki lub nie powołania go na kolejną kadencję, Członkowi Zarządu przysługiwać będzie jednorazowa odprawa pieniężna w wysokości sumy stałego wynagrodzenia miesięcznego za ostatnie 3 miesiące pełnienia funkcji Członka Zarządu Spółki.

Ponadto każdy Członek Zarządu zobowiązał się do przestrzegania zakazu konkurencji w ciągu 12 miesięcy od zaprzestania pełnienia funkcji Członka Zarządu lub ustania stosunku pracy. Za okres, w którym będzie obowiązywał zakaz konkurencji, Jednostka dominująca będzie zobowiązana do zapłaty odpowiednio Prezesowi Zarządu odszkodowania w wysokości 50%, natomiast pozostałym Członkom Zarządu 25% średniego rocznego wynagrodzenia z okresu ostatnich pełnych 12 miesięcy poprzedzających zaprzestanie pełnienia funkcji, obliczonego z uwzględnieniem wszystkich składników określonych w umowie.

Oprócz opisanej powyżej odprawy, fakultatywnej nagrody rocznej oraz odszkodowania wynikającego z zakazu konkurencji po ustaniu stosunku pracy nie przewiduje się żadnych szczególnych świadczeń wypłacanych w chwili ustania stosunku pracy.

KOMPETENCJE I UPRAWNIENIA ZARZĄDU

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

- ustanowienie prokury,
- wnioski dotyczące sprawozdań finansowych Spółki, kierowane na Walne Zgromadzenie,
- zwołanie Walnego Zgromadzenia,
- zagadnienia polityki gospodarczej i finansowej Spółki oraz zakupów inwestycyjnych powyżej kwoty 30 000 PLN,
- ustalanie organizacji przedsiębiorstwa Spółki,
- ustalanie budżetu na dany rok.

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

Jednocześnie Zarząd Spółki ponosi odpowiedzialność za wykonywanie obowiązków w zakresie rachunkowości określonych ustawą o rachunkowości. Zarząd może powierzyć określone obowiązki w zakresie rachunkowości pracownikowi Spółki nie będącemu Członkiem Zarządu za jego zgodą. Zarząd składa sprawozdania z działalności Spółki na żądanie Rady Nadzorczej oraz corocznie Walnemu Zgromadzeniu.

Zarząd Spółki nie dysponuje szczególnym uprawnieniem do emisji akcji.

WYNAGRODZENIE ZARZĄDU W 2015 ROKU

Poniższa tabela prezentuje świadczenia wypłacone w 2015 roku.

Imię i nazwisko	Stanowisko	Wynagrodzenie (w tys. zł)	Świadczenia dodatkowe (w tys. zł)	Razem (w tys. zł)
Tomasz Sweklej	Prezes Zarządu	744	815	1 559
Krzysztof Miler	Wiceprezes Zarządu	628	541	1 169
Michał Ulatowski	Wiceprezes Zarządu	518	456	974

6.5.2. RADA NADZORCZA

SKŁAD OSOBOWY

Na dzień 31 grudnia 2014 roku w skład Rady Nadzorczej Spółki wchodziły następujące osoby:

- Adam Sebastian Siwek – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Michał Kobus - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Artur Piotr Jędrzejewski – Członek Rady Nadzorczej
- Wojciech Jaczewski – Członek Rady Nadzorczej
- Tadeusz Kozaczyński – Członek Rady Nadzorczej
- Paweł Kamiński – Członek Rady Nadzorczej
- Maciej Lipiec – Członek Rady Nadzorczej.

W dniu 30 listopada 2015 r. rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki złożył Pan Adam Sebastian Siwek pełniący funkcję jej Przewodniczącego. Przyczyny złożenia rezygnacji nie zostały wskazane.

W dniu 1 grudnia 2015 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów Pawła Kamińskiego oraz Wojciecha Jaczewskiego. NWZ nie wskazało przyczyn odwołania ww. osób ze składu Rady Nadzorczej

Spółki. Jednocześnie NWZ podjęło uchwały o powołaniu z dniem 1 grudnia 2015 r. w skład Rady Nadzorczej Pani Moniki Domańskiej oraz Panów Marka Wadowskiego i Jerzego Suchnickiego.

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

- Marek Wadowski – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Michał Kobus - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Monika Domańska – Członek Rady Nadzorczej
- Maciej Lipiec – Członek Rady Nadzorczej.
- Tadeusz Kozaczyński – Członek Rady Nadzorczej
- Jerzy Suchnicki – Członek Rady Nadzorczej
- Artur Piotr Jędrzejewski – Członek Rady Nadzorczej

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

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

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

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

Na dzień niniejszego sprawozdania w skład Rady Nadzorczej Spółki wchodziły następujące osoby:

- Jadwiga Dyktus – Przewodnicząca Rady Nadzorczej
- Monika Domańska – Sekretarz Rady Nadzorczej
- Konrad Andrzej Tuliński – Członek Rady Nadzorczej
- Jacek Srokowski – Członek Rady Nadzorczej
- Jacek Klimczak – Członek Rady Nadzorczej
- Tadeusz Kozaczyński – Członek Rady Nadzorczej
- Jerzy Suchnicki – Członek Rady Nadzorczej

Poza wyżej opisanymi zmianami do dnia publikacji niniejszego sprawozdania nie miały miejsca inne zmiany w składzie Rady Nadzorczej Spółki.

KOMPETENCJE I UPRAWNIENIA RADY NADZORCZEJ

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

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

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

DZIAŁALNOŚĆ KOMITETÓW RADY NADZORCZEJ

Zgodnie ze Statutem TORPOL S.A. Rada Nadzorcza może tworzyć komitety lub zespoły spośród Członków Rady Nadzorczej lub delegować Członka Rady Nadzorczej do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. W dniu 28 października 2014 roku na podstawie uchwały Rady Nadzorczej powołano Komitet Audytu oraz Komitet Wynagrodzeń i od tej daty prowadzą swoją działalność w ramach Rady Nadzorczej.

KOMITET AUDYTU

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

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

Na dzień 31 grudnia 2015 roku w skład Komitetu Audytu wchodził Pan Tadeusz Kozaczyński i Pan Artur Piotr Jędrzejewski. W dniu 14 stycznia 2016 roku skład Komitetu Audytu został uzupełniony o Pana Jerzego Suchnickiego. W dniu 9 marca 2015 roku Nadzwyczajne Walne

Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów: Michała Kobusa, Artura Piotra Jędrzejewskiego oraz Macieja Lipca. W dniu 17 marca 2016 roku skład Komitetu Audytu został uzupełniony o Panią Jadwigę Dyktus.

Na dzień niniejszego sprawozdania w skład Komitetu Audytu wchodzi następujący Członkowie Rady Nadzorczej Spółki: Pani Jadwiga Dyktus, Pan Tadeusz Kozaczyński oraz Pan Jerzy Suchnicki.

KOMITET WYNAGRODZEŃ

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

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

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

Na dzień 31 grudnia 2015 roku w skład Komitetu Wynagrodzeń wchodzi p. Michał Kobus i p. Tomasz Lipiec . W dniu 14 stycznia 2016 roku skład Komitetu Audytu został uzupełniony o p. Monikę Domańską. W dniu 9 marca 2015 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (NWZ) odwołało z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej Spółki Panów: Michała Kobusa, Artura Piotra Jędrzejewskiego oraz Macieja Lipca. W dniu 17 marca 2016 roku skład Komitetu Wynagrodzeń został uzupełniony o Pana Konrada Tulińskiego i Pana Jacka Srokowskiego.

Na dzień niniejszego sprawozdania w skład Komitetu Wynagrodzeń wchodzi następujący Członkowie Rady Nadzorczej Spółki: Pani Monika Domańska, Pan Konrad Tuliński oraz Pan Jacek Srokowski.

WYNAGRODZENIE RADY NADZORCZEJ W 2015 ROKU

Imię i nazwisko	Okres pełnienia funkcji w 2015	Wynagrodzenie (w tys. zł)	Świadczenia dodatkowe (w tys. zł)
Adam Sebastian Siwek	01.01. – 30.11	78	0
Michał Kobus	01.01. – 31.12	71	0
Artur Piotr Jędrzejewski	01.01. – 31.12	71	0
Wojciech Jaczewski	01.01. – 01.12	65	0
Tadeusz Kozaczyński	01.01. – 31.12	71	0
Paweł Kamiński	01.01. – 01.12	70	0
Maciej Lipiec	01.01. – 31.12	65	0
Marek Wadowski	01.12. – 31.12	6	0
Monika Domańska	01.12. – 31.12	6	0
Jerzy Suchnicki	01.12. – 31.12	6	0

6.6. SPOSÓB DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA ORAZ OPIS PRAW AKCJONARIUSZY

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

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

Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy w szczególności:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności Spółki za ubiegły rok obrotowy,
- udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania przez nich obowiązków,
- podział zysku lub określenie sposobu pokrycia straty,
- zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego,
- wszelkie postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru,
- wyrażenie zgody na emisję obligacji zamiennych, obligacji z prawem pierwszeństwa lub warrantów subskrypcyjnych,
- powoływanie i odwoływanie członków Rady Nadzorczej,
- uchwalenie Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia,
- ustalanie zasad i wysokości wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej,
- umorzenie akcji,

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

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

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

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

6.7. OPIS ZASAD ZMIANY STATUTU TORPOL S.A.

Zgodnie z art. 430 Kodeksu spółek handlowych (KSH) zmiana Statutu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia oraz wpisu do rejestru. Uchwała Walnego Zgromadzenia w przedmiocie zmian w Statucie Spółki, wymaga większości $\frac{3}{4}$ głosów oddanych - art. 415 KSH.

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

7. POZOSTAŁE INFORMACJE DOTYCZĄCE GRUPY TORPOL

7.1. PODSTAWA ORAZ ZASADY SPORZĄDZENIA

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności (Sprawozdanie) Grupy Kapitałowej TORPOL za 2015 rok (Grupa, Grupa TORPOL, GK Emitenta) stanowi element skonsolidowanego raportu za 2015 rok (Raport). Raport przekazywany jest do publicznej wiadomości na podstawie § 82 ust. 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Rozporządzenia).

Sprawozdanie zawiera informacje, których zakres został określony w § 92 oraz §91 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej TORPOL zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską oraz przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę przez okres nie krótszy niż kolejne 12 miesięcy.

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

7.2. ISTOTNE SPRAWY SĄDOWE I SPORNE

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

W dniu 13 marca 2015 roku Spółka w imieniu konsorcjum realizującego kontrakt „Łódź Fabryczna” złożyła do sądu pozew przeciwko dwóm byłym kontrahentom Systra S.A. oraz Systra-Sotecni S.p.A. Złożony pozew obejmuje roszczenia konsorcjum realizującego kontrakt wobec byłych kontrahentów z tytułu nieobjętych potrąceniem kar umownych naliczonych na podstawie umowy realizowanej pomiędzy tymi podmiotami a konsorcjum w kwocie ok. 17,2 mln zł, z czego ok. 8,6 mln zł względem Systra S.A. (50%) oraz 8,6 mln zł względem Systra-Sotecni S.p.A. (50%).

W dniu 29 kwietnia 2015 roku Systra S.A. i Systra-Sotecni S.p.A. złożyły do sądu odpowiedź na pozew wzajemny. W dniu 7 września 2015 roku została złożona do sądu replika na odpowiedź na pozew wzajemny.

Pozew wzajemny złożony przeciwko byłym kontrahentom opiewał na zasadnicze żądanie pozwu wzajemnego w wysokości 17,2 mln zł oraz dodatkowo na roszczenie ewentualne. W grudniu 2015 roku zasadnicze powództwo wzajemne przeciwko byłym kontrahentom zostało rozszerzone o dotychczasowe roszczenie ewentualne dochodzone w ramach tego samego pozwu obok roszczenia głównego. Obecnie łączna wartość żądania pozwu wzajemnego w tym postępowaniu wynosi 33 mln zł, z czego 13,2 mln zł przypada na Emitenta.

Współpraca z Systra S.A. oraz Systra-Sotecni S.p.A. dotyczyła usług projektowych i prowadzenia postępowań administracyjnych w ramach kontraktu i została zakończona w 2013 roku w związku z faktem, iż podmioty te nie wywiązywały się z nałożonych na nie zobowiązań, jak również nie realizowały rzetelnie zleconych prac. W ramach rozliczenia usług świadczonych przez Systra S.A. oraz Systra-Sotecni S.p.A. w maju 2014 roku z powództwa Spółki wydany został m.in. nakaz zapłaty w postępowaniu upominawczym na kwotę 81 tys. zł, natomiast druga strona wniosła pozew wzajemny na kwotę 6,9 mln zł. Przeciwko ww. nakazowi zapłaty Systra S.A. złożyła sprzeciw, na który złożona została odpowiedź, podobnie jak na ww. pozew wzajemny. Byli kontrahenci wysuwają dalsze roszczenia dotyczące współpracy, w wyniku czego złożyli pozew. Wartość przedmiotu sporu, którego dotyczy złożony przeciwko konsorcjum pozew, odpowiada łącznej kwocie 19,5 mln zł. Uwzględniając udział Spółki w konsorcjum na poziomie 40%, odpowiadająca temu udziałowi kwota łącznego roszczenia wobec Spółki wynosi 7,8 mln zł plus odsetki. Emitent uznaje ww. żądania za bezpodstawne. Z uwagi na brak zasadności roszczeń byłych podwykonawców TORPOL nie przewiduje negatywnego wpływu opisanych powyżej rozliczeń na swoją sytuację finansową.

Według wiedzy Emitenta niewykluczone jest wystąpienie przez konsorcjum, którego Emitent jest liderem, realizujące jeden w głównych kontraktów Emitenta, na drogę sądową w związku z negocjacjami z zamawiającym w przedmiocie zwrotu poniesionych kosztów przez konsorcjum za przesunięcie terminu realizacji kontraktu z przyczyn nieleżących po stronie wykonawcy (konsorcjum).

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

7.3. INFORMACJE O PODMIOCIE UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

W 2014 roku w zakresie weryfikacji sprawozdań finansowych Emitent współpracował z Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. komandytowa.

Roczne oraz półroczne sprawozdania finansowe TORPOL S.A. oraz Grupy TORPOL za 2015 rok zostały zweryfikowane przez PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Audytor). Wybór Audytora do weryfikacji ww. sprawozdań finansowych został dokonany przez Radę Nadzorczą Spółki w dniu 18 czerwca 2015 roku. W dniu 26 czerwca 2015 roku umowa o badanie rocznych i półrocznych sprawozdań finansowych TORPOL S.A. przez Audytora została zawarta.

Poniższa tabela prezentuje wynagrodzenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych wypłacone lub należne za lata 2014-2015:

Wynagrodzenie (tys. zł)	2015	2014
Obowiązkowe badanie rocznego sprawozdania finansowego	248	219
Wydatki bieżące związane z badaniem sprawozdania finansowego	14	30
usługi doradztwa	62	0
RAZEM	324	249
-w tym koszty badania i doradztwa oddziałów/spółek zagranicznych	109	21

7.4. ZATRUDNIENIE W GRUPIE

Zatrudnienie w Grupie w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku kształtowało się następująco (zaokrąglone do pełnej liczby etatów):

Dział/Grupa	2015	2014
Zarząd <i>(w tym zarządy jednostek zależnych)</i>	6	3
administracja	87	85
pión produkcja	521	347
Razem	617	435

W żadnej ze spółek z Grupy nie funkcjonują związki zawodowe.

7.5. ZAGADNIENIA DOTYCZĄCE ŚRODOWISKA NATURALNEGO

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

7.6. OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

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

OŚWIADCZENIA ZARZĄDU TORPOL S.A.

Oświadczenie Zarządu w sprawie rzetelności sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Zarząd TORPOL S.A. oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2015 oraz dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy Kapitałowej TORPOL oraz wynik finansowy Grupy Kapitałowej TORPOL za prezentowane okresy, a sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej TORPOL w roku 2015 zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy Kapitałowej TORPOL, włączając w to opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Oświadczenie Zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd TORPOL S.A. oświadcza, że PricewaterhouseCoopers sp. z o.o., podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych dokonujący badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej TORPOL został wybrany zgodnie ze znajdującymi zastosowanie przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania tego sprawozdania spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

PODPISY

Imię i nazwisko	Funkcja	Data złożenia podpisu	Podpis
Krzysztof Miler	Wiceprezes Zarządu	21.03.2016
Michał Ulatowski	Wiceprezes Zarządu	21.03.2016
Tomasz Krupiński	Wiceprezes Zarządu	21.03.2016