

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Dokument Informacyjny

dla instrumentów finansowych wyemitowanych przez:



Trakcja S. A.

z siedzibą w Warszawie

pod adresem ul. Złota 59, XVIII p., 00-120 Warszawa

INSTRUMENTY FINANSOWE OPISANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE INFORMACYJNYM NIE BYŁY I NIE BĘDĄ ZAREJESTROWANE NA PODSTAWIE USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH [THE US ACT ON SECURITIES, 1933] I NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE LUB SPRZEDAWANE NA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH ANI OBYWATEŁOM STANÓW ZJEDNOCZONYCH O ILE NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z TĄ USTAWĄ LUB NIE BĘDĄ PODLEGAŁY USTAWOWYM WYŁĄCZENIOM REJESTRACYJNYM WYNIKAJĄCYM Z TEJ USTAWY. INSTRUMENTY TE NIE BĘDĄ OFEROWANE W FORMIE OFERTY PUBLICZNEJ NA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH.

DOKUMENT TEN ZOSTAŁ STWORZONY JEDYNIEM DLA CELÓW INFORMACYJNYCH I NIE STANOWI OFERTY SPRZEDAŻY ANI NABYCIA OBLIGACJI, ANI NIE DĄŻY DO POZYSKANIA OFERT SPRZEDAŻY ANI NABYCIA OBLIGACJI, NA TERYTORIUM WIELKIEJ BRYTANII, STANÓW ZJEDNOCZONYCH, AUSTRALII, KANADY ORAZ JAPONII I NIE POWINIEN, W CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI, STANOWIĆ PODSTAWY DO PODEJMOWANIA DECYZJI INWESTYCYJNYCH ZWIĄZANYCH Z INWESTOWANIEM W OBLIGACJE TRAKCJI S.A. („SPÓŁKA”).

DOKUMENT INFORMACYJNY ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ SPÓŁKĘ NA BAZIE PRAWA POLSKIEGO. DOKUMENT INFORMACYJNY NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO PROSPEKT LUB MEMORANDUM INFORMACYJNE W ROZUMIENIU USTAWY O OFERCIE PUBLICZNEJ I WARUNKACH WPROWADZANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH DO ZORGANIZOWANEGO SYSTEMU OBROTU ORAZ O SPÓŁKACH PUBLICZNYCH Z DNIA 29 CZERWCA 2005 Z PÓŹN. ZM. DOKUMENT INFORMACYJNY NIE PODLEGAŁ ZATWIERDZENIU PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO ANI ŻADEN INNY ORGAN NADZORUJĄCY.

RP

1

Spis treści

1.	Oświadczenie Zarządu.....	5
2.	Podstawowe informacje o Emitencie.....	6
1.1	Informacje o Emitencie i jego Grupie Kapitałowej	6
1.2	Historia Emitenta	7
1.3	Wybrane dane finansowe Emitenta i jego Grupy Kapitałowej	9
1.4	Struktura kapitałowa Grupy	16
3.	Czynniki ryzyka	17
2.1.	Ryzyka związane z działalnością gospodarczą prowadzą przez Emitenta.....	17
2.1.1.	Ryzyko związane z pogorszeniem sytuacji ekonomicznej Polski.....	17
2.1.2.	Ryzyko zmian w strategii polskiego rządu dotyczące modernizacji infrastruktury na najbliższe lata	17
2.1.3.	Ryzyko związane z nasileniem się konkurencji	17
2.1.4.	Ryzyko uzależnienia się od głównych odbiorców	18
2.1.5.	Ryzyko zmian cen surowców	18
2.1.6.	Ryzyko związane z potencjalnymi karami za uchybienia w realizacji kontraktów	18
2.1.7.	Ryzyko związane ze zdolnością Grupy do pozyskiwania nowych kontraktów	19
2.1.8.	Ryzyko wystąpienia zdarzeń mających wpływ na marże osiągnięte na realizowanych projektach	19
2.1.9.	Ryzyko związane z przetargami i realizacją projektów	20
2.1.10.	Ryzyko związane z umowami finansowymi, których stroną jest Grupa	20
2.1.11.	Ryzyko wahań zapotrzebowania na płynność	21
2.1.12.	Ryzyko związane z koniecznością modernizacji i wymiany parku maszynowego	22
2.2.	Ryzyka związane z polskim i litewskim sektorem kolejowym i drogowym	22
2.2.1.	Ryzyko zmniejszenia dofinansowania z funduszy unijnych w ramach polityki spójności	22
2.2.2.	Ryzyko negatywnego postrzegania spółek budowlanych przez instytucje finansowe ..	22
2.3.	Ryzyka prawne	23
2.3.1.	Ryzyko związane z kontraktami budowlanymi	23
2.3.2.	Ryzyko upadłości podwykonawców lub innych członków konsorcjum	23
2.3.3.	Ryzyko związane z przedłużeniem pozwolenia na działalność Kauno	24
2.4.	Ryzyka związane z Ofertą i emisją Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych	24

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

2.4.1.	Ryzyko, że zobowiązania z tytułu Obligacji Zwykłych nie zostaną spłacone przez Emitenta w Dacie Wykupu Obligacji Zwykłych lub przedterminowego wykupu	24
2.4.2.	Obligacje jako instrument finansowy mogą nie być odpowiednią inwestycją dla wszystkich inwestorów	25
2.4.3.	Spłata Obligacji Zwykłych może zależeć od polityki dywidendowej wewnątrz Grupy...	26
2.4.4.	Inwestorzy mogą nie być w stanie zbyć Obligacji Zwykłych ze względu na brak płynności instrumentów	26
2.4.5.	Ryzyko stóp procentowych	26
2.4.6.	Ryzyko wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych oraz ryzyko związane z procedurą żądania wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych	26
2.4.7.	Ryzyko zmian przepisów prawa mających zastosowanie do warunków emisji Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych	27
2.4.8.	Wykonanie praw przez niektórych Obligatariuszy wobec zabezpieczenia na akcjach litewskiej spółki może być złożone	27
2.4.9.	Ryzyko związane z potencjalnym niespełnieniem warunków wskazanych w pozwoleniu na ustanowienie zastawu, wydanym przez Nordea i DNB	28
2.4.10.	Ryzyko wypowiedzenia umowy kredytowej przez Nordea i DNB w przypadku zmiany kontroli nad akcjami Kauno tiltai	29
2.4.11.	Ryzyko zawieszenia notowań Obligacji Zwykłych w Alternatywnym Systemie Obrotu i ryzyko wykluczenia ich z obrotu	29
2.4.12.	Ryzyko nie dopuszczenia akcji serii H (powstałych w wyniku konwersji Obligacji Zamiennych) do obrotu giełdowego oraz opóźnienie w rozpoczęciu obrotu giełdowego akcjami serii H	30
2.4.13.	Ryzyko związane z unieważnieniem uchwał WZA na żądanie akcjonariuszy w związku z emisją obligacji zamiennych i warunkowym podwyższeniem kapitału	31
4.	Opis działalności Emitenta oraz jego Grupy	33
3.1.	Otoczenie rynkowe	33
3.1.1.	Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na Litwie	33
3.1.2.	Ekonomiczne znaczenie transportu kolejowego w Polsce i na Litwie	35
3.1.3.	Stan infrastruktury kolejowej	38
3.1.4.	Przyszłe planowane inwestycje w infrastrukturę kolejową	40
3.1.5.	Infrastruktura drogowa na Litwie: uwarunkowania i perspektywy	42
3.2.	Opis głównych kontraktów realizowanych przez Grupę	45
3.3.	Opis głównych zobowiązań Grupy z tytułu kredytów i pożyczek	48
3.4.	Opis zobowiązań z tytułu istniejących obligacji	52
3.5.	Zobowiązania pozabilansowe	53
3.6.	Zapotrzebowanie na płynność	54

3
RP RP

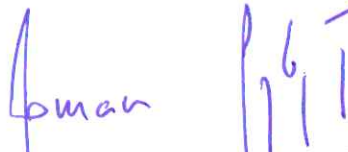
Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.7.	Informacja na temat toczących się spraw sądowych i administracyjnych wraz ze wskazaniem przedmiotu sprawy i jej wartość	55
5.	Opis przedmiotu zabezpieczenia	56
4.1.	Charakterystyka prawna przedmiotu zabezpieczenia	56
4.2.	Opis spółki, której akcje będą przedmiotem zabezpieczenia Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych.....	56
4.2.1.	Opis podstawowej działalności spółki.....	56
4.2.2.	Podstawowe dane finansowe spółki	58
4.2.3.	Opis istotnych realizowanych kontraktów	63
4.2.4.	Zobowiązania pozabilansowe spółki	63
6.	Cel Transakcji wraz ze wskazaniem sposobów wykorzystania środków pozyskanych z emisji .	65
7.	Wartość zobowiązań Emitenta na 31 grudnia 2012 r. i perspektywy ich kształtowania się do czasu całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych.....	66
6.1.	Wartość zobowiązań Emitenta na 31 grudnia 2012 r.	66
6.2.	Perspektywy kształtowania się zobowiązań Emitenta do czasu całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych.....	67
6.3.	Zdolność Emitenta do wywiązania się ze zobowiązań wynikających z Obligacji Zwykłych	68
8.	Definicje.....	69

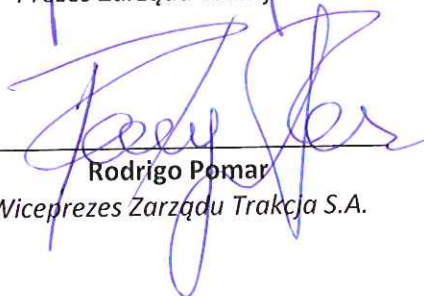
Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

1. Oświadczenie Zarządu

W imieniu Zarządu niniejszym oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, informacje zawarte w Dokumencie Informacyjnym są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.



Roman Przybył
Prezes Zarządu Trakcja S.A.



Rodrigo Pomar
Wiceprezes Zarządu Trakcja S.A.

2. Podstawowe informacje o Emitencie

1.1 Informacje o Emitencie i jego Grupie Kapitałowej

Trakcja S.A. ("Emitent", "Spółka") jest podmiotem dominującym wobec grupy przedsiębiorstw ("Grupa", „Grupa Kapitałowa”), działających w sektorze budowlanym w Polsce i na Litwie. Działalność Grupy koncentruje się na kompleksowych usługach budowlanych, przede wszystkim w sektorze kolejowym i drogowym.

Działalność Grupy w sektorze kolejowym obejmuje:

- budowę i modernizację torów wraz z odwadnianiem terenów;
- budowę i modernizację sieci trakcyjnych oraz systemów jej zasilania;
- kompleksową realizację (projektowanie, dostawa urządzeń, dostawa specjalistycznego oprogramowania, montaż, uruchomienie, serwis gwarancyjny i pogwarancyjny) zdalnego sterowania wszystkimi urządzeniami zasilania trakcji elektrycznej oraz układami pomocniczymi typu oświetlenie peronów, elektryczne ogrzewanie rozjazdów, itp.;
- budowę linii energetycznych kablowych i napowietrznych;
- budowę i modernizację obiektów inżynierskich;
- ogólną technikę dla infrastruktury kolejowej.

Zakres usług dla segmentu drogowego obejmuje:

- budowę dróg i autostrad;
- rewitalizację / modernizację istniejących dróg;
- budowę mostów i obiektów mostowych.

Pozostałe usługi świadczone w ramach Grupy to m.in.:

- realizacja projektów budownictwa ogólnego (mieszkaniowego i biurowego);
- budowa i modernizacja infrastruktury użytkowej;
- realizacja projektów mieszkaniowych na gruntach własnych;
- produkcja urządzeń, sprzętu i materiałów budowlanych.

Doskonała znajomość rynku pozwoliły Grupie pozyskać portfel zamówień o wartości ponad 3,4 mld zł¹, co pokrywa znaczącą część mocy wytwórczych do końca 2014 r. Około 26% tej wartości dostarczą projekty realizowane na Litwie.

Grupa rozwinęła swoją działalność poprzez wzrost organiczny, jak i akwizycje (PRK-7 SA w 2007 r. i AB Kauno tiltai w 2011 r.), które rozszerzyły zakres kompetencji Grupy i zwiększyły jej konkurencyjność wśród spółek z branży budownictwa kolejowego i drogowego.

¹ Przychody ciągle nie zaksięgowane w związku z realizowanymi projektami na 30 września 2012 r.

1.2 Historia Emitenta

- 1949** Założenie Państwowego Przedsiębiorstwa Robót Komunikacyjnych nr 4 z polecenia Ministra Łączności
- 1950** Wydzielenie Departamentu Robót Trakcyjnych PPRK-4 uczestniczącego w realizacji prac na sieci trakcyjnej
- 1953** Zmiana nazwy na Przedsiębiorstwo Kolejowych Robót Elektryfikacyjnych (PKRE) na zlecenie Ministerstwa Infrastruktury. Zmiana ta miała ścisły związek z rozszerzeniem działalności Spółki o budowę i montaż trakcji
- 1981** Włączanie PKRE do struktury PKP pod nazwą Polskie Koleje Państwowe - Zakład Kolejowych Robót Elektryfikacyjnych
- 1991** W wyniku reform gospodarczych, PKP Zakład Kolejowych Robót Elektryfikacyjnych został przekształcony w przedsiębiorstwo państwowe pod nazwą Przedsiębiorstwo Kolejowych Robót Elektryfikacyjnych
- 1995** W ramach dalszej restrukturyzacji PKRE przekształcono w spółkę akcyjną, której akcje objął Narodowy Fundusz Inwestycyjny
- 2004** Zgodnie z uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy nabyto spółkę Trakcja Polska SA - głównego akcjonariusza Przedsiębiorstwa Robót Kolejowych i Inżynieryjnych S.A. - oraz utworzono Trakcja Polska - PKRE SA
- 2005** Prywatyzacja poprzez sprzedaż mniejszościowego pakietu akcji hiszpańskiej spółce COMSA S.A.
- 2006** COMSA S.A. poprzez zakup kolejnego pakietu akcji Spółki staje się głównym akcjonariuszem
- 2007** Przejęcie Przedsiębiorstwa Robót Komunikacyjnych-7 S.A. oraz PRK 7 Nieruchomości Sp. z o.o. Zmiana nazwy na Trakcja Polska S.A.
- 2008** Debiut na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie
- 2011** Przejęcie AB Kauno tiltai oraz Tiltra Group AB:

19 kwietnia 2011 r. Spółka podpisała umowy, na mocy których nabyła:

- 150 000 akcji Tiltra Group AB, stanowiących 100,00% kapitału zakładowego,
- 148 981 akcji AB Kauno tiltai, stanowiących 96,84% kapitału zakładowego oraz
- 22 akcje Silentio Investments, reprezentujących 22,00% kapitału zakładowego (dodatkowe 77,00% udziałów należało do Tiltra Group AB).

Głównym celem wyżej wymienionych przejęć było stworzenie jednego z wiodących podmiotów na rynku budownictwa kolejowego i drogowego w Polsce. Spółki wchodzące w skład Grupy przed i po transakcji przejęcia miały zbliżone strategie rozwoju, które zakładały dywersyfikację działalności poprzez wejście w nowe segmenty rynku budowlanego. Dzięki tym transakcjom główny akcjonariusz

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Spółki (COMSA S.A.) planował ekspansję na nowe rynki w Europie Środkowo-Wschodniej. Połączenie przedsiębiorstw w ramach jednej Grupy miało na celu także wzmocnienie konkurencyjności i pozycji negocjacyjnej w stosunku do dostawców i podwykonawców.

Łączna cena za nabyte aktywa wyniosła 465 mln zł. Zapłata za nabyte akcje przewidywała płatność 152 mln zł w gotówce oraz emisję obligacji o wartości 297 mln zł skierowaną do sprzedających akcje. Pozostałą część płatności uregulowano poprzez nowo wyemitowane akcje Spółki. Wstępna umowa zakładała konieczność zachowania przez przejęte spółki określonych parametrów finansowych. W związku z faktem, że zarówno Tiltra Group AB i AB Kauno tiltai nie osiągnęły zakładanego poziomu zysku netto i EBITDA za rok obrotowy kończący się 31 marca 2011 r. i 31 marca 2012 r., zapisy o przedterminowym wykupie obligacji stały się wykonalne. Ze względu na naruszenie zobowiązań z tytułu obligacji, sprzedający byli zmuszeni zgodzić się na częściowe, bezpłatne umorzenie obligacji (244 obligacji serii A oraz 135 608 obligacji serii B).

2012 Likwidacja Lithold AB (wcześniej Tiltra Group AB)

Lithold AB jest spółką holdingową, która była pośrednim właścicielem przedsiębiorstwa Poldim (poprzez udziały w Silentio Investmet Sp. z o.o.). W 2011 r. Poldim napotkał znaczne problemy z terminowym regulowaniem wierzytelności, które wynikały z kilku czynników o charakterze rynkowym i leżały poza gestią spółki. W konsekwencji, banki finansujące Poldim, zażądały natychmiastowej spłaty kredytów i wszczęły procedury egzekucyjne. Aby uniknąć likwidacji spółki, Poldim podjął działania zmierzające do restrukturyzacji zadłużenia, czego konsekwencją było podpisanie 11 stycznia 2012 r. umowy z bankami, w której instytucje finansowe zgodziły się podjąć kroki zmierzające do restrukturyzacji zadłużenia. Ze względu na pogarszające się warunki rynkowe i sztywną pozycję negocjacyjną wierzycieli, zarząd Poldimu był zmuszony do złożenia wniosku o upadłość układową, a następnie - w związku z brakiem porozumienia z wierzycielami - wniosku o upadłość likwidacyjną, która została zaakceptowana i zarejestrowana decyzją sądu z 21 czerwca 2012 r. Z kolei NWZ Lithold AB z 29 czerwca 2012 r. podjęło decyzję o likwidacji spółki ze względu na niezdolność do spłaty długów.

2012 Zmiana nazwy firmy Spółki z Trakcja-Tiltra S.A. na Trakcja S.A.

1.3 Wybrane dane finansowe Emitenta i jego Grupy Kapitałowej

Tabela 1 Skonsolidowane aktywa Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

tys. zł	2010		2011*		3Q 2012	
	Wartość	%	Wartość	%	Wartość	%
Aktywa trwałe	214 589	28,4%	850 230	44,3%	701 789	50,7%
Rzeczowe aktywa trwałe	95 114	12,6%	316 512	16,5%	195 282	14,1%
Nieruchomości inwestycyjne	3 666	0,5%	10 344	0,5%	10 344	0,7%
Wartość firmy	2 873	0,4%	382 404	19,9%	375 964	27,2%
Wartości niematerialne i prawne	54 675	7,2%	60 382	3,1%	57 822	4,2%
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	35 427	4,7%	2 052	0,1%	0	0,0%
Inwestycje w pozostałych jednostkach	0	0,0%	25	0,0%	25	0,0%
Pozostałe aktywa finansowe	1 182	0,2%	31 228	1,6%	21 853	1,6%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	19 634	2,6%	43 150	2,2%	35 248	2,5%
Rozliczenia międzyokresowe	2 018	0,3%	4 133	0,2%	5 251	0,4%
Aktywa obrotowe	539 776	71,6%	1 069 726	55,7%	681 748	49,3%
Zapasy	109 221	14,5%	150 741	7,9%	102 551	7,4%
Należności handlowe	111 933	14,8%	542 569	28,3%	387 540	28,0%
Należności podatkowe	0	0,0%	271	0,0%	0	0,0%
Pozostałe aktywa finansowe	32 635	4,3%	28 767	1,5%	30 301	2,2%
Pochodne instrumenty finansowe	0	0,0%	0	0,0%	355	0,0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	234 309	31,1%	222 562	11,6%	50 020	3,6%
Rozliczenia międzyokresowe	5 013	0,7%	9 967	0,5%	6 804	0,5%
Kontrakty budowlane	46 665	6,2%	110 214	5,7%	104 177	7,5%
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	0	0,0%	4 635	0,2%	0	0,0%
Aktywa razem	754 365	100,0%	1 919 956	100,0%	1 383 537	100,0%

*Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

Na dzień 30 września 2012 r. łączne aktywa Grupy wyniosły 1 384 mln zł i były niższe w porównaniu do wartości z 31 grudnia 2011 r. o 536 mln zł. Istotne zmiany w całkowitej wartości aktywów były spowodowane dekonsolidacją Lithold AB (dawniej Tiltra Group AB) w związku z postępowaniem upadłościowym Lithold AB i upadłością likwidacyjną jego jednostki zależnej - Poldim S.A. W porównaniu do znacznego spadku łącznej wartości aktywów na koniec 3Q 2012, wzrost sumy

9
AP RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

bilansowej o 1 166 mln zł w 2011 r. był nierozdzielnie związany z nabyciem AB Kauno tiltai i Tiltra Group AB oraz konsolidacją aktywów tych podmiotów.

Aktywa trwałe i obrotowe Grupy na dzień 30 września 2012 r. wyniosły odpowiednio 702 mln zł (50,7%) i 682 mln zł (49,3%). Największy udział w aktywach trwałych stanowiły: wartość firmy (27,2%) oraz rzeczowe aktywa trwałe (14,1%), natomiast w ramach aktywów obrotowych, największą pozycją były należności handlowe, stanowiące 28,0% sumy aktywów. Wartość firmy, ujęta w sprawozdaniu finansowym za 3Q 2012 (376 mln zł), wiąże się z transakcją nabycia AB Kauno tiltai i Tiltra Group AB w 2011 r. i została przypisana zarówno do sektora drogowego, jak i kolejowego.

Tabela 2 Skonsolidowane pasywa Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

tys. zł	2010		2011*		3Q 2012	
	Wartość	%	Wartość	%	Wartość	%
Kapitał własny	404 051	53,6%	525 842	27,4%	521 490	37,7%
Kapitał podstawowy	16 011	2,1%	23 211	1,2%	23 211	1,7%
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	185 812	24,6%	231 591	12,1%	231 813	16,8%
Kapitał z aktualizacji wyceny	2 339	0,3%	2 343	0,1%	2 343	0,2%
Pozostałe kapitały rezerwowe	160 476	21,3%	199 775	10,4%	238 027	17,2%
Niepodzielony wynik finansowy	39 413	5,2%	52 334	2,7%	19 317	1,4%
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych	0	0,0%	16 588	0,9%	6 779	0,5%
Udziały niesprawujące kontroli	141	0,0%	18 600	1,0%	1 934	0,1%
Zobowiązania długoterminowe	52 004	6,9%	354 895	18,5%	260 160	18,8%
Kredyty i pożyczki	28 791	3,8%	134 216	7,0%	56 466	4,1%
Obligacje	0	0,0%	160 040	8,3%	160 512	11,6%
Rezerwy	1 008	0,1%	3 460	0,2%	2 730	0,2%
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	7 724	1,0%	17 008	0,9%	9 422	0,7%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	14 463	1,9%	40 089	2,1%	30 890	2,2%
Pochodne instrumenty finansowe	0	0,0%	58	0,0%	3	0,0%
Pozostałe zobowiązania finansowe	18	0,0%	24	0,0%	137	0,0%
Zobowiązania krótkoterminowe	298 169	39,5%	1 020 619	53,2%	599 953	43,4%
Kredyty i pożyczki	27 559	3,7%	235 164	12,2%	137 387	9,9%
Obligacje	0	0,0%	5 695	0,3%	2 847	0,2%
Zobowiązania handlowe	156 435	20,7%	570 766	29,7%	341 406	24,7%
Rezerwy	11 924	1,6%	21 842	1,1%	3 734	0,3%

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	5 471	0,7%	13 567	0,7%	11 709	0,8%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1 714	0,2%	0	0,0%	2 647	0,2%
Pochodne instrumenty finansowe	0	0,0%	95	0,0%	85	0,0%
Pozostałe zobowiązania finansowe	0	0,0%	0	0,0%	5	0,0%
Rozliczenia międzyokresowe	304	0,0%	1 496	0,1%	145	0,0%
Kontrakty budowlane	92 397	12,2%	151 451	7,9%	98 766	7,1%
Zaliczki otrzymane na poczet mieszkań	2 365	0,3%	20 543	1,1%	1 222	0,1%
Pasywa razem	754 365	100,0%	1 919 956	100,0%	1 383 537	100,0%

**Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów*

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

Na dzień 30 września 2012 r. łączna wartość kapitałów własnych Grupy wyniosła 522 mln zł, co stanowiło 37,7% udziału w pasywach w tym okresie. Kapitał zakładowy wyniósł 23 mln zł. Kapitał zakładowy i agio wzrosły w 2011 r. w związku z nabyciem Tiltra Group AB i AB Kauno tiltai, z uwagi na fakt, iż akwizycje te były częściowo finansowane z nowej emisji akcji. Udziały mniejszości na dzień 30 września 2012 r. były znacznie niższe niż na dzień 31 grudnia 2011 r. i wyniosły około 2 mln zł. Znaczny spadek tej wartości był rezultatem postępowania likwidacyjnego toczącego się w stosunku do Lithold AB i dekonsolidacji tej grupy spółek zależnych ze sprawozdania finansowego Grupy.

Zobowiązania długoterminowe na dzień 30 września 2012 r. wyniosły 260 mln zł i były niższe o 95 mln zł w stosunku do wartości wykazanej przez Grupę na koniec 2011 r. Spadek ten był spowodowany głównie dekonsolidacją Lithold AB i długu zaciągniętego przez spółki z tej grupy. Na zobowiązania długoterminowe składały się głównie kredyty bankowe (57 mln zł, 4,1% pasywów ogółem) i obligacje (161 mln zł; 11,6% pasywów ogółem). Zobowiązania oprocentowane znacznie wzrosły w 2011 r. z powodu wspomnianej transakcji przejęcia z uwagi na fakt, iż Grupa rozpoczęła konsolidację zadłużenia bankowego nabytych spółek. Ponadto, w celu sfinansowania transakcji, Grupa wyemitowała obligacje zwykłe, których część długoterminowa została ujęta w sprawozdaniu za 2011 r. w kwocie 160 mln zł.

Zobowiązania krótkoterminowe osiągnęły poziom 600 mln zł na koniec września 2012 r. i stanowiły 43,4% wartości pasywów. Największy udział w ramach zobowiązań krótkoterminowych przypadł na zobowiązania handlowe (341 mln zł; 24,7% ogółu pasywów) zaciągane przez Grupę w ramach podstawowej działalności, obejmujące przede wszystkim zobowiązania wobec podwykonawców z tytułu realizowanych kontraktów budowlanych. Zobowiązania krótkoterminowe zmniejszyły się o 41,2% na koniec trzeciego kwartału 2012 r., co wynikało głównie z dekonsolidacji Lithold AB.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Tabela 3 Wskaźniki zadłużenia Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

	2010	2011*	3Q2012
Zobowiązania krótkoterminowe / Zobowiązania razem	48,9%	45,0%	39,3%
Zobowiązania długoterminowe / Zobowiązania razem	51,1%	55,0%	60,7%
Kredyty krótkoterminowe / Kredyty ogółem	48,9%	63,7%	70,9%
Dług / Kapitał własny	13,9%	101,8%	68,5%
Dług / Aktywa	7,5%	27,9%	25,8%
Dług netto / EBITDA**	-3,2x	1,9x	2,0x

*Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów

**EBITDA 2011* - EBITDA ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego z 31 grudnia 2011 r.; EBITDA 3Q2012 – EBITDA z ostatnich 12 miesięcy.

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

Struktura zadłużenia w Grupie została przedstawiona w tabeli 3. Większość kredytów na finansowanie podstawowej działalności miała charakter krótkoterminowych, odnawialnych linii kredytowych. Udział kredytów krótkoterminowych w wartości kredytów ogółem na dzień 30 września 2012 r. wyniósł 70,9%. Linie kredytowe i kredyty odnawialne są wykorzystywane do finansowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy przy realizacji projektów, w tym głównie na pokrycie kosztów materiałów, personelu oraz części usług zewnętrznych.

Na dzień 30 września 2012 r. zadłużenie krótkookresowe stanowiło 39,3% całkowitej wartości zadłużenia oprocentowanego. Różnica w wartości tego wskaźnika i wskaźnika „kredyty krótkoterminowych / kredyty ogółem” wynikała głównie z emisji obligacji zwykłych zapadających w grudniu 2013 i 2014 r., wyemitowanych w 2011 r. w związku z nabyciem litewskich spółek zależnych (wartość nominalna obligacji pozostających do spłaty wyniosła 161 mln zł na dzień 30 września 2012 r.).

Równocześnie, wskaźniki „dług / kapitał własny” i „dług / aktywa” wzrosły znacząco w 2011 r. w wyniku transakcji przejęcia, gdzie nabyte aktywa netto (w tym niespłacone zobowiązania spółek, które podlegały akwizycji) były częściowo sfinansowane przez emisję obligacji. Wskaźniki osiągnęły szczytowy poziom w 2011 r., by następnie spaść na 3Q 2012 na skutek dekonsolidacji Lithold AB.

Wskaźnik „dług netto / EBITDA” oscylował w przedziale -3,2x w 2010 r. do 2,0x w 3Q2012. Wartość ujemna w 2010 r. wiązała się ze znacznie niższym poziomem zadłużenia w stosunku do generowanej gotówki. Od 2011 r. wartość wskaźnika „dług netto / EBITDA” wzrosła w wyniku emisji obligacji.

Tabela 4 prezentuje skonsolidowany rachunek zysków i strat za 2010, 2011 i 3Q2012.

Tabela 4 Skonsolidowany rachunek zysków i strat Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

tys. Zł	2010	2011	3Q2011*	3Q2012
Przychody ze sprzedaży	491 163	2 143 586	1 394 841	986 773
Koszt własny sprzedaży	-421 669	-2 048 744	-1 310 327	-940 073

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zysk brutto ze sprzedaży	69 494	94 842	84 514	46 700
Koszty sprzedaży, marketing i dystrybucji	-2 410	-8 443	-3 871	-5 200
Koszty ogólnego zarządu	-24 611	-72 530	-49 335	-39 075
Pozostałe przychody operacyjne	3 089	123 399	10 966	3 149
Pozostałe koszty operacyjne	-1 453	-7 834	-2 520	-7 193
Utrata kontroli nad jednostkami zależnymi	0	0	0	44 291
Zysk z działalności operacyjnej	44 109	129 434	39 754	42 672
Przychody finansowe	8 790	4 547	7 443	6 955
Koszty finansowe	-3 555	-59 162	-33 599	-27 532
Koszty akwizycji	-8 364	-1 342	-1 270	0
Udział w wyniku jednostki stowarzyszonej	-176	1 309	-1 010	0
Zysk brutto	40 804	74 786	11 318	22 095
Podatek dochodowy	-8 200	-11 817	-3 973	-3 172
Zysk netto	32 604	62 969	7 345	18 923

**Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów*

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

W okresie obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 r. przychody Grupy wyniosły 2 143 mln zł i były ponad cztery razy wyższe niż w analogicznym okresie 2010 r., gdy wyniosły one 491 mln zł. Znaczny wzrost związany był z nabyciem AB Kauno tiltai i Tiltra Group AB i rozpoczęciem konsolidacji przejętych spółek, głównie kontraktów budowlanych o znacznej wartości (drogi, autostrady). Również wartość kosztu własnego sprzedaży znacznie wzrosła w 2011 r. w porównaniu z 2010 r., co było bezpośrednim skutkiem wzrostu przychodów. Zysk brutto ze sprzedaży zmienił się istotnie z poziomu 70 mln zł w 2010 r. do 95 mln zł w 2011 r. Zysk ten wzrósł jedynie o 36,4%, co biorąc pod uwagę skalę wzrostu przychodów wskazuje na znaczne pogorszenie marż. Przychody wygenerowane za trzy kwartały 2012 r. spadły o 29,3% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Główną przyczyną spadku była dekonsolidacja Lithold AB i jego istotnych wartościowo projektów drogowych. Wpływ na poziom przychodów miała również wolniejsza, niż oczekiwano, realizacja projektów w budowie.

Zysk operacyjny na dzień 31 grudnia 2010 r. wyniósł 44 mln zł. Wartość była prawie trzy razy wyższa w kolejnym roku (129 mln zł), głównie ze względu na pozostałe przychody operacyjne w wysokości 123 mln zł. Wartość ta miała w dużym stopniu charakter jednorazowy i była nierozzerwalnie związana z rozliczeniem nabycia akcji AB Kauno tiltai i Tiltra Group AB (101 mln zł) i związanym z tym obniżeniem ceny zakupu akcji z powodu słabszych niż oczekiwano wyników finansowych wykazanych przez nabyte przedsiębiorstwa. Zysk z działalności operacyjnej za trzy kwartały zakończone 30 września 2012 r. wyniósł 43 mln zł, jednakże istotny pozytywny wpływ na jego wartość miało zdarzenie jednorazowe związane z utratą kontroli nad spółką zależną w kwocie 44 mln zł (dekonsolidacja Lithold AB o ujemnej wartości aktywów netto).

gp

RD

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Koszty finansowe na poziomie skonsolidowanym wyniosły 4 mln zł w 2010 r. Pozycja ta wzrosła w 2011 r., o kwotę 59 mln zł głównie w związku z emisją obligacji, jak również ze wzrostem poziomu kredytów, będących efektem nabycia AB Kauno tiltai i Tiltra Group AB oraz konsolidacją ich długu. Na dzień 30 września 2012 r. skonsolidowane koszty finansowe wyniosły 28 mln zł. Znaczący spadek tej wartości w stosunku do okresu zakończonego 31 grudnia 2011 r. wynikał z upadłości likwidacyjnej Poldimu i dekonsolidacji długu oprocentowanego w posiadaniu Lithold AB.

Tabela 5 Marża Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

%	2010	2011	3Q2011*	3Q2012
Marża na sprzedaży	14,1%	4,4%	6,1%	4,7%
Marża EBITDA	11,2%	7,7%	4,1%	4,3%
Marża EBIT	9,0%	6,0%	2,9%	4,3%
Marża zysku netto	6,6%	2,9%	0,5%	1,9%

*Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

Analizując wskaźniki rentowności prowadzonej przez Grupę działalności, można zaobserwować tendencję polegającą na ciągłym i stopniowym pogarszaniu się marży na sprzedaży. Trend ten obserwowany jest m.in. w związku z rosnącymi cenami materiałów budowlanych, opóźnieniami w realizacji niektórych projektów powodujących zwiększenie udziału kosztów stałych, jak również silniejszą presją ze strony konkurencji skutkującą obniżaniem ofert cenowych dla kontraktów budowlanych przez uczestników przetargów w celu pozyskania kontraktu. Spadająca marża na sprzedaży przekładała się także na spadek innych poziomów marż. Wpływ na marżę operacyjną, EBITDA i zysku netto miały również zdarzenia jednorazowe, opisane szczegółowo w sekcji poświęconej rachunkowi zysków i strat.

Tabela 6 Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych Grupy, stan na 2010, 2011 i 3Q2012

	2010	2011	3Q2011*	3Q2012
Zysk z działalności kontynuowanej	40 804	74 786	11 318	22 095
Korekty, w tym:	10 849	-39 311	-237 310	-83 010
Amortyzacja	10 683	34 902	31 402	20 509
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	51 653	35 475	-225 992	-60 915
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-25 534	-58 628	-59 606	-62 888
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-5 380	39 364	178 319	-48 739
Przepływy pieniężne netto, razem	20 739	16 211	-107 279	-172 542
Środki pieniężne na początek okresu	185 621	206 351	206 351	222 562
Środki pieniężne na koniec okresu	206 351	222 562	99 072	50 020

*Nota wyjaśniająca: Grupa rozliczyła transakcję nabycia akcji AB Kauno tiltai i Lithold AB jak również oszacowała wartość firmy w oparciu o wartość godziwą nabytych aktywów i pasywów

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 31 grudnia 2010 r., 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r.

9/11

AP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Na dzień 30 września 2012 r. Grupa wygenerowała ujemne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w kwocie 61 mln zł, co było spowodowane w dużej mierze wzrostem kapitału obrotowego netto, głównie ze względu na spadek zobowiązań handlowych i wartości kontraktów budowlanych w trakcie realizacji. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej wyniosły -63 mln zł i były głównie konsekwencją utraty kontroli nad gotówką w jednostkach zależnych o wartości 48 mln zł i zakupu środków trwałych i wartości niematerialnych wycenianych na 21 mln zł. Ujemne przepływy pieniężne z działalności finansowej wynikały ze spłaty zadłużenia (162 mln zł) oraz odsetek od kredytów (17 mln zł) przekraczając wpływy z nowo zaciągniętych kredytów (140 mln zł). Na koniec września 2012 r. poziom gotówki w Grupie wyniósł 50 mln zł.

Na dzień 30 września 2011 r. Grupa posiadała 99 mln zł gotówki. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły -226 mln zł, na co składały się głównie wzrost salda należności (154 mln zł) i zmiany w wartości kontraktów budowlanych o wartości księgowej (176 mln zł). Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej wyniosły -60 mln zł. Główny wpływ na tę wartość miał odpływ środków pieniężnych z tytułu nabycia akcji w jednostkach zależnych (120 mln zł) i wpływ środków ze sprzedaży aktywów finansowych (62 mln zł, w tym 32 mln zł związane z konwersją certyfikatów funduszu na gotówkę i 28 mln zł dotyczących konwersji depozytów 3M na gotówkę przez PRKiI S.A.). W tym okresie Grupa wykorzystwała środki pieniężne na spłatę zadłużenia i odsetek w kwocie odpowiednio 86 mln zł i 15 mln zł. Ponadto, Grupa pozyskała nowe finansowanie z kredytów w kwocie 292 mln zł. Emisja obligacji została rozliczona bezgotówkowo. Pozyskane środki stanowiły zapłatę za akcje Tiltra Group AB i AB Kauno tiltai.

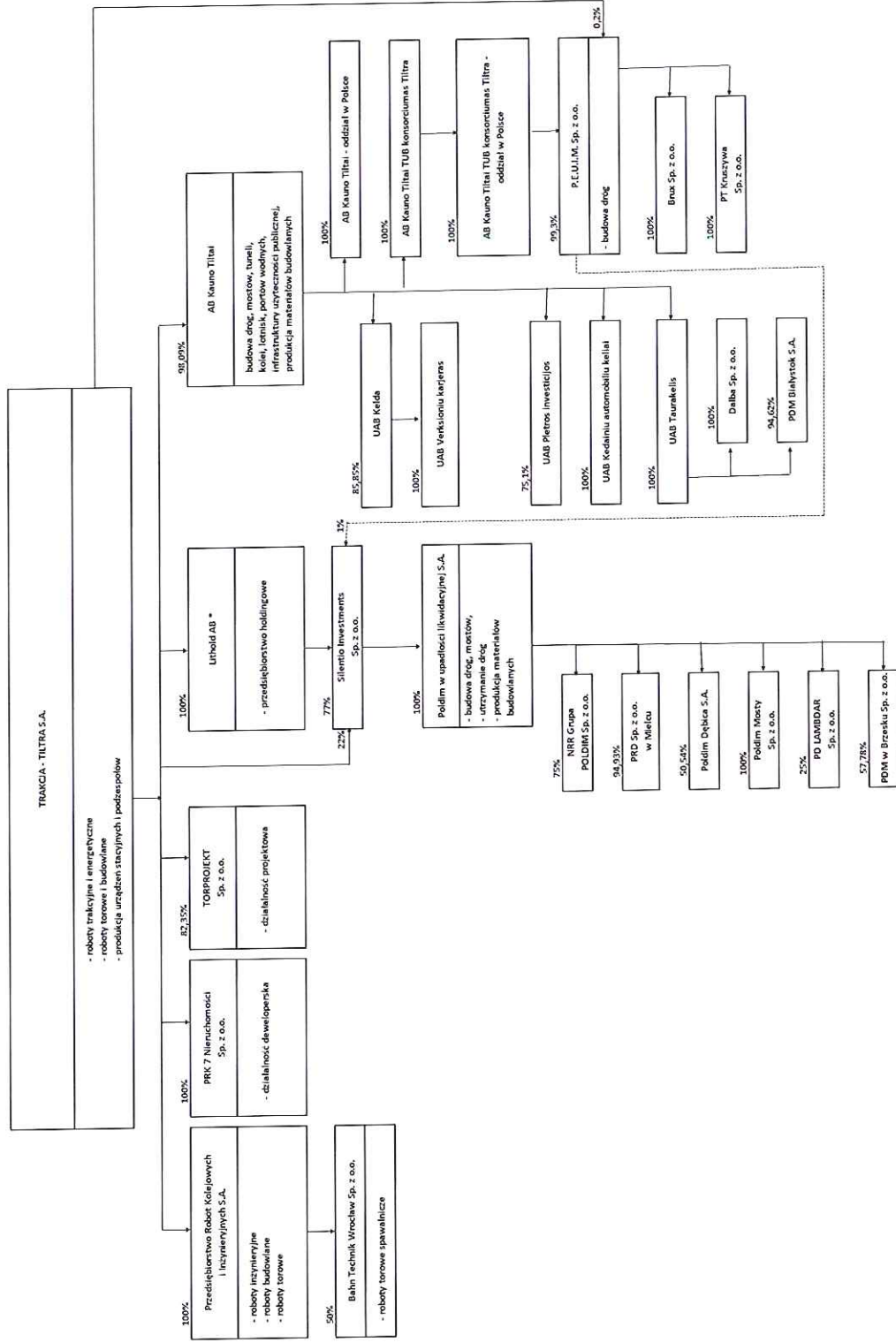
W 2010 r. Grupa wygenerowała 21 mln zł całkowitych przepływów pieniężnych netto. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były dodatnie i wyniosły 52 mln zł. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły -26 mln zł i wynikały głównie z zakupu środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w wysokości 8 mln zł, jak również z operacji na instrumentach finansowych (17 mln zł). Na koniec analizowanego okresu poziom środków pieniężnych wyniósł 206 mln zł.

RP

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

1.4 Struktura kapitałowa Grupy



* w likwidacji

*Po 30 września 2012 r. grupa Linhold uległa dekonsolidacji
 Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 30 września 2012 r.

[Handwritten signatures]

3. Czynniki ryzyka

2.1. Ryzyka związane z działalnością gospodarczą prowadzą przez Emitenta

2.1.1. Ryzyko związane z pogorszeniem sytuacji ekonomicznej Polski

Grupa prowadzi swoją działalność operacyjną w Polsce i na Litwie. Obie gospodarki są w dużym stopniu podatne na zmiany globalnej sytuacji makroekonomicznej i wahania na międzynarodowych rynkach finansowych. Obie gospodarki ucierpiały z powodu światowego kryzysu gospodarczego, który rozpoczął się w połowie 2008 r. Kryzys przejawiał się wieloma tendencjami mającymi negatywny wpływ na działalność firm budowlanych, m.in. spowolnieniem tempa wzrostu PKB w Polsce (lub recesja na Litwie), ograniczeniami w dostępie do finansowania dłużnego oraz zmniejszeniem wydatków rządowych na infrastrukturę. Mimo, że kondycja obu gospodarek uległa poprawie po pierwszej fali kryzysu, dalsze pogorszenie sytuacji makroekonomicznej może skutkować m.in. zmniejszeniem liczby kontraktów na budowę obiektów infrastrukturalnych, presją na marże, ograniczeniem dostępności lub zwiększeniem kosztów finansowania. Pogorszenie kondycji gospodarki może zatem mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki operacyjne i perspektywy.

2.1.2. Ryzyko zmian w strategii polskiego rządu dotyczące modernizacji infrastruktury na najbliższe lata

Większość projektów realizowanych przez Grupę to prace związane z modernizacją infrastruktury kolejowej w Polsce, budową i rewitalizacją infrastruktury miejskiej, a także prace związane z modernizacyjną infrastrukturą drogową. Liczba i zakres projektów dostępnych w przyszłości, jest w dużym stopniu zależna od polityki inwestycyjnej rządu polskiego, która z kolei jest uzależniona m.in. od poziomu funduszy strukturalnych otrzymanych z unijnych funduszy w ramach polityki spójności. W szczególności, nie można wykluczyć, że programy budowy dróg, autostrad i kolei ucierpią z powodu zmian w priorytetach rządowych lub z powodu bardziej restrykcyjnej polityki fiskalnej. Zmiana polityki inwestycyjnej rządu w tym zakresie lub zmniejszenie ilości funduszy otrzymywanych z Unii Europejskiej kierowanych na modernizację infrastruktury w Polsce może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej wyniki finansowe i perspektywy rozwoju.

2.1.3. Ryzyko związane z nasileniem się konkurencji

W ciągu ostatnich kilku lat polski rynek budowlany (zwłaszcza w segmencie budownictwa drogowego) stał się atrakcyjny dla zagranicznych firm, głównie ze względu na perspektywy zwiększenia wydatków rządowych na infrastrukturę, współfinansowanych z programów Unii Europejskiej. Nowe podmioty, w tym globalne grupy budowlane, zostały zachęczone przez skalę projektów do realizacji przed Euro 2012 oraz niski poziom rozwoju infrastruktury drogową w Polsce w porównaniu z krajami Europy Zachodniej. Obecnie podobne tendencje pojawiają się w segmencie budownictwa kolejowego, na którego rozwój i modernizację spodziewane są duże nakłady inwestycyjne ze strony rządu w najbliższych latach. Międzynarodowi gracze, m.in. Skanska i Strabag, stworzyły już specjalne jednostki specjalizujące się w segmencie kolejowym w ramach swoich struktur. Ostra konkurencja może prowadzić do zaniżania cen ofertowych na nowe projekty w przyszłości celem wygrania przetargów. W konsekwencji, Grupa może nie być w stanie pozyskać wystarczającej liczby nowych kontraktów pozwalających na dalszy rozwój portfela projektów, a

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

pozyskane nowe projekty mogą charakteryzować się marżami na poziomach niższych niż osiągnięte w przeszłości.

2.1.4. Ryzyko uzależnienia się od głównych odbiorców

Głównym odbiorcą usług Grupy jest PKP PLK S.A., która jest właścicielem infrastruktury kolejowej w Polsce. Większość przychodów Grupy pochodzi z kontraktów kolejowych (które odpowiadają za 58% przychodów Grupy na dzień 30 września 2012 r.) związanych z realizacją kontraktów dla PKP PLK. Potencjalne zmniejszenie skali popytu na usługi Grupy ze strony PKP PLK (z przyczyn finansowych lub operacyjnych) może prowadzić do obniżenia przyszłych przychodów Grupy, a zatem mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Spółki, jej wyniki finansowe oraz perspektywy. PKP PLK, jako główny klient dla spółek budowlanych z sektora kolejowego, ma również dużą siłę przetargową w zakresie negocjowania warunków umów i dokonywania rozliczeń.

2.1.5. Ryzyko zmian cen surowców

Do celów prowadzonej działalności Grupa używa surowców i materiałów takich jak wyroby ze stali, miedzi, oraz kruszywa i wyroby betonowe. Materiały te są dostarczane przez cały okres realizacji projektu, który średnio trwa około 24 miesiące. W konsekwencji, Grupa jest bezpośrednio narażona na zmiany rynkowych cen materiałów budowlanych. Pomimo, iż Grupa podejmuje różne działania w zakresie zarządzania ryzykiem zmienności cen, wpływu wzrostu cen surowców na jej działalność nie można całkowicie wyeliminować. Wyższe ceny materiałów budowlanych przekładają się na wzrost kosztów związanych z realizacją projektów i mogą w konsekwencji doprowadzić do obniżenia marż lub nawet straty na projektach. W rezultacie, duże wahania cen materiałów budowlanych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej wyniki finansowe oraz ich perspektywy.

2.1.6. Ryzyko związane z potencjalnymi karami za uchybienia w realizacji kontraktów

Realizacja zamówień przez spółkę budowlaną jest zabezpieczana gwarancjami należytego wykonania, które łącznie mogą opiewać na 10-15% całkowitej wartości kontraktu. Gwarancje te są udzielane przez firmy ubezpieczeniowe oraz banki i wykorzystywane w przypadku znaczących wad w pracach świadczonych przez wykonawców. W konsekwencji powstaje zobowiązanie wobec instytucji finansowej w wysokości ustalonej gwarancji. Innym typowym zapisem pojawiającym się w umowach budowlanych są kary za opóźnienia w realizacji kontraktów. Kary te są zwykle pobierane za każdy dzień opóźnienia i mogą stanowić do 20% wartości projektu. Wszystkie kontrakty Grupy zawierają opisane powyżej klauzule. Grupa narażona jest wobec tego na ryzyko niższych lub nawet ujemnych marż w przypadku konkretnego zamówienia, jeśli nie zrealizuje robót w formie i terminie określonych w umowie.

W okresie działalności Grupy nie zaistniały sytuacje zmuszające Grupę do skorzystania z gwarancji należytego wykonania na żadnym z realizowanych kontraktów. W opinii Zarządu Spółki, również obecnie nie istnieje ryzyko, iż ten rodzaj gwarancji będzie musiał być wykorzystany. Mimo to, nie można wykluczyć, że zarówno ze względu na czynniki nieleżące w gestii Grupy jak i wynikające z błędów popełnionych przez pracowników Grupy, nie pojawi się potrzeba skorzystania z części gwarancji udzielonych na rzecz Grupy.

W przypadku opóźnień, praktyką rynkową jest, że kary są nakładane tylko wtedy, gdy opóźnienie jest spowodowane przez czynniki leżące po stronie wykonawcy. W oparciu o wiedzę Zarządu, kilka dużych

projektów realizowanych przez Grupę prawdopodobnie nie zostanie zakończonych w pierwotnie zaplanowanym terminie. Mimo to, Zarząd nie uważa, by którykolwiek z projektów był opóźniony, przez zaniedbania po stronie Grupy. Nie ma jednak gwarancji, że klient nie uzna winy za opóźnienia po stronie wykonawcy i nie wystąpi o nałożenie kary na Grupę. Przypadki tego typu rozstrzygane są zazwyczaj przed sądem arbitrażowym, którego orzeczenia Zarząd nie może przewidzieć. Każda spółka działająca w ramach Grupy wprowadziła procedury gromadzenia dokumentów dotyczące ewentualnych opóźnień, aby być w stanie bronić się w przypadku zgłaszanych roszczeń. W przypadku zgłoszenia przez zamawiającego uzasadnionych roszczeń w sprawie opóźnień lub otrzymania prawnie wiążącego orzeczenia sądu, konieczność uiszczenia kar umownych może mieć negatywny wpływ na poziom zysku i marż generowanych przez Grupę. Podobnie potrącenia wynikające z gwarancji należytego wykonania będą miały negatywny wpływ na wyniki i sytuację finansową Grupy.

2.1.7. Ryzyko związane ze zdolnością Grupy do pozyskiwania nowych kontraktów

Na dzień 30 września 2012 r. wartość projektów Grupy wyniosła ponad 4,4 mld zł (z czego ok. 3,4 mld zł nie zostało jeszcze zaksięgowane, jako przychód). Portfel zamówień pozwala zabezpieczyć większość przychodów Grupy w 2013 i istotną część w 2014 r., a częściowo również przychody 2015 r.. Zarząd Spółki zamierza utrzymać wartość portfela na stabilnym poziomie. Aby móc osiągnąć ten cel, Grupa musi wygrać co najmniej kilka dużych kontraktów kolejowych. Ponieważ portfel zamówień jest zabezpieczony na ponad rok, Grupa może ofertować ceny w ramach przetargów na nowe projekty, zapewniające uzyskanie satysfakcjonującego poziomu marż. Grupa nie wygrała żadnego dużego kontraktu kolejowego w 2012 r. Wiązało się to przede wszystkim z dużą konkurencją wynikającą z wolnych mocy produkcyjnych w branży budowlanej i z liberalizacją prawa w zakresie zamówień publicznych. W związku z powyższym, Grupa może być zmuszona do zrewidowania swojej polityki ofertowania i obniżenia akceptowalnego minimalnego poziomu marż podczas składania ofert w przetargach, co może negatywnie wpłynąć na przyszłą rentowność kontraktów. Niemniej jednak, nawet obniżenie oczekiwań cenowych w kontekście osiągniętych marż nie może zagwarantować, że Grupa będzie w stanie wygrywać przetargi w liczbie niezbędnej do pełnego wykorzystania jej potencjału budowlanego. Może to negatywnie wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe Spółki i w konsekwencji może ograniczyć jej rozwój.

2.1.8. Ryzyko wystąpienia zdarzeń mających wpływ na marże osiąmane na realizowanych projektach

Jedną z najważniejszych cech charakteryzujących kontrakty budowlane realizowane przez Grupę jest czas realizacji projektów, który w większości przypadków jest dłuższy niż 12 miesięcy. Planowanie budżetu w takim horyzoncie czasowym jest obarczone dużym ryzykiem błędu i odchylen faktycznych rezultatów od prognoz. Przede wszystkim, ceny materiałów budowlanych mogą charakteryzować się dużą zmiennością w czasie realizacji projektu. Ponadto, prace budowlano-konstrukcyjne bazują na projektach, które często okazują się niekompletne lub nie uwzględniają wszystkich prac niezbędnych do realizacji projektu. Realizacja projektów w terminie może zostać opóźniona lub pochłonąć więcej czasu niż oczekiwano z powodów niezależnych od działań firm budowlanych, takich jak brak zgód administracyjnych lub problemy z wywłaszczeniem. Mając na uwadze powyższe kwestie oraz fakt, że wszystkie wspomniane problemy są powszechne na rynku polskim, możliwe jest zatem wystąpienie znaczących spadków rentowności, których nie można było skutecznie zaprognozować na dzień

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

rozpoczęcia prac. Ryzyko to jest częściowo niwelowane przez fakt, że firmy budowlane mają prawo do rekompensaty z tytułu robót dodatkowych związanych z danym projektem, jak również za opóźnienia niezawinione. Wypłata tych odszkodowań i ich wartości są jednak zazwyczaj określane w drodze negocjacji pomiędzy klientem a konsorcjum. W związku z powyższym, wystąpienie zdarzeń obniżających rentowności projektów w trakcie ich realizacji może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej wyniki finansowe oraz perspektywy.

2.1.9. Ryzyko związane z przetargami i realizacją projektów

Duże projekty budowlane, są przeprowadzane przez firmy wyłonione w drodze przetargu. Proces podejmowania decyzji przez komisję przetargową oraz ich zatwierdzanie jest czasochłonny, a rozstrzygnięcie przetargu może być oprotestowane, co często wydłuża czas potrzebny do podpisania ostatecznej umowy z inwestorem. W konsekwencji istnieje ryzyko zmian cen materiałów podczas okresu oczekiwania na podpisanie ostatecznej umowy w stosunku do poziomów prognozowanych w dniu przystąpienia do przetargu. Możliwość poniesienia dodatkowych nieprzewidzianych kosztów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

Z drugiej strony, umowy dotyczące kontraktów budowlanych są konstruowane w sposób, który może generować przyszłe zagrożenia i nakładać dodatkowe obowiązki na przedsiębiorstwa. W szczególności, zawierają one klauzule gwarancji terminowej wykonalności kontraktów i usunięcia ewentualnych wad. Gwarancja jest zwykle ustalana w dniu podpisania kontraktu i rozliczana po zakończeniu jego realizacji. Jej poziom oscyluje w przedziale od 10-15% wartości kontraktu, ale kary wynikające z umowy mogą teoretycznie przewyższać wartość zabezpieczeń.

W przypadku sporu z inwestorem co do jakości lub terminu realizowanych prac, zabezpieczenie nie może zostać zwolnione do momentu rozstrzygnięcia sporu. Ponadto, istnieje ryzyko prowadzenia prac dodatkowych w formie poprawek i usuwania wad, wynikających z obowiązku gwarancji należytego wykonania. Spory te mogą mieć długotrwały charakter, co może wpłynąć niekorzystnie na wyniki finansowe oraz płynność Grupy.

2.1.10. Ryzyko związane z umowami finansowymi, których stroną jest Grupa

Realizacja kontraktów budowlanych wymaga stałego dostępu do finansowania zewnętrznego w postaci kredytów bankowych w celu pokrycia kosztów realizacji projektu przed otrzymaniem zapłaty od zleceniodawcy. Grupa nie finansuje projektów kredytami dedykowanymi konkretnym przedsięwzięciom, lecz wykorzystuje w tym celu środki z krótkoterminowych linii kredytowych finansujących kapitał obrotowy. Jednym z głównych ryzyk z tym związanych jest konieczność okresowego odnawiania linii kredytowych (zazwyczaj z częstotliwością roczną), bądź pozyskiwania nowego finansowania krótkoterminowego. W sytuacji negatywnego nastawienia rynków finansowych do branży budowlanej, z którym mamy obecnie do czynienia, kiedy dostęp do finansowania zewnętrznego jest ograniczony a warunki przyznawania kredytów zaostrzone (zarówno co do kosztu jaki i warunków finansowania) może to wiązać się z potencjalnym ryzykiem nie pozyskania nowych środków bądź otrzymania ich na mniej korzystnych warunkach.

Ponadto, umowy na tego typu finansowanie nakładają na Spółkę konieczność podejmowania określonych działań, jak i wstrzymywania się a nawet zakazu realizacji pewnych czynności, zarówno o charakterze finansowym (co opisano szczegółowo w rozdziale 3.3 „Opis głównych zobowiązań Grupy

z tytułu kredytów i pożyczek”), jak i niefinansowym. Standardowe obowiązki nakładane na Spółkę na podstawie zawieranych umów kredytowych obejmują m.in.:

- zachowanie określonych poziomów wskaźników finansowych (wskazanych w rozdziale 3.3 „Opis głównych zobowiązań Grupy z tytułu kredytów i pożyczek”),
- obostrzenia w zakresie zaciągania kolejnych zobowiązań, co może dotyczyć również spółek zależnych,
- zachowanie określonego poziomu kapitału obrotowego i przepływów pieniężnych,
- ograniczenia w wypłacie dywidend.

Praktyką rynkową jest, iż zobowiązania wynikające z finansowania bankowego są bardziej restrykcyjne i rozbudowane w porównaniu do zobowiązań określonych warunkach emisji obligacji. Wiąże się to z dodatkowym ryzykiem dla Obligatariuszy polegającym na potencjalnym żądaniu wcześniejszej spłaty kredytów udzielonych Emitentowi, będącym efektem złamania warunków umów kredytowych. Dodatkowo, część zobowiązań wynikających z umów kredytowych może stać w sprzeczności do interesów Obligatariuszy (np., jeśli ograniczają one możliwość dokonywania transferów pieniężnych, w tym wypłat dywidendy, ze spółek zależnych na rzecz Spółki lub są związane z zabezpieczeniem na aktywach Emitenta). Zależność od dostępu finansowania zewnętrznego stanowi zatem ważny czynnik charakteryzujący działalność Grupy i powinien być szczegółowo przeanalizowany przed podjęciem decyzji inwestycyjnej przez potencjalnego inwestora.

Zgodnie z najlepszą wiedzą Zarządu, żadne zobowiązania wynikające z umów kredytowych nie zostaną złamane na 31 grudnia 2012 r. Niemniej jednak, z uwagi na fakt, iż na datę złożenia propozycji nabycia sprawozdania finansowe za 2012 r. nie zostały jeszcze zamknięte i zaudytowane, oraz ze względu na dynamiczną sytuację w związku z bankrutwem PNI, nie można całkowicie wykluczyć, iż Zarząd zostanie zmuszony do utworzenia rezerw, które negatywnie wpłyną na wyniki finansowe roku. W skrajnym wypadku może to doprowadzić do naruszenia przez niektóre spółki z Grupy wskaźników finansowych wynikających z umów kredytowych.

2.1.11. Ryzyko wahań zapotrzebowania na płynność

Działalność Grupy podlega sezonowości. Duża część przychodów ze sprzedaży generowana jest w drugiej połowie roku, natomiast znacznie niższe przychody notowane są w pierwszym kwartale, co jest kluczowe z punktu widzenia procesu zarządzania płynnością i zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Zwiększenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy w trakcie najbardziej pracowitych miesięcy w roku jest przede wszystkim wynikiem sposobu rozliczeń z klientem. Firmy budowlane muszą zakupić materiały i wykonać pracę na kontraktach przed otrzymaniem płatności od zamawiającego (zaliczki są coraz rzadszą formą rozliczeń). Ponadto, termin płatności faktur może zająć dodatkowe 2 miesiące. Prowadzi to do zwiększenia aktywów obrotowych w postaci zapasów (materiałów, produkcji w toku) oraz należności handlowych. Z drugiej strony, zobowiązania krótkoterminowe (w postaci zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań) nie wzrastają w wystarczającym tempie, ponieważ firmy muszą płacić swoim pracownikom w okresach miesięcznych oraz rozliczać koszty zakupów materiałów i usług zewnętrznych. Powyższe czynniki prowadzą do wzrostu zapotrzebowania na płynność, które Grupa pokrywa z bankowych linii kredytowych. W niektórych przypadkach (np., gdy klient zalega z płatnościami) zwiększenie aktywów obrotowych może wymagać dodatkowego źródła finansowania.

2.1.12. Ryzyko związane z koniecznością modernizacji i wymiany parku maszynowego

Grupa posiada rozbudowany park maszynowy, który niezbędny jest do prowadzenia działalności budowlanej. Konserwacja maszyn i urządzeń jest konieczna dla zapewnienia ich sprawności technicznej. W konsekwencji, zachowanie ciągłości w prowadzeniu działalności przez Grupę wymaga stałych nakładów kapitałowych w celu naprawy, modernizacji lub wymiany istniejących maszyn i urządzeń. W przypadku, gdyby Grupa nie była w stanie zrealizować swoich planów inwestycyjnych w ramach zakładanego budżetu, może to mieć negatywny wpływ na jej działalność, wyniki finansowe i perspektywy.

2.2. Ryzyka związane z polskim i litewskim sektorem kolejowym i drogowym

2.2.1. Ryzyko zmniejszenia dofinansowania z funduszy unijnych w ramach polityki spójności

W latach 2007-2013 Polska była największym odbiorcą unijnych funduszy w ramach polityki spójności, otrzymując około 67 mld euro. Duża część otrzymanych środków została przeznaczona na projekty infrastrukturalne. Również w przypadku Litwy środki unijne były kluczowym źródłem finansowania wydatków na infrastrukturę (w 2009 r. ok. 57% nakładów infrastrukturalnych finansowanych było ze środków UE).

Obecnie odbywają się negocjacje w sprawie budżetu UE na lata 2014-2020. Polska i Litwa walczą o to, by utrzymać dofinansowania unijne na co najmniej obecnym poziomie. Dla Polski oznaczałoby to fundusze w wysokości ok. 68-80 mld euro, z czego nawet 75% może zostać wydatkowane na infrastrukturę. Istnieją jednak przeszkody, które mogą uniemożliwić Polsce otrzymanie dotacji na tak wysokim poziomie. Najważniejsza z nich odnosi się do oczekiwań płatników netto do UE (Niemcy, Wielka Brytania) postulujących ograniczenie wydatków UE w nadchodzącym okresie budżetowym, w celu obniżenia deficytu i zmiany struktury wydatków budżetowych. Jako, że fundusze UE pozostają głównym źródłem finansowania rozwoju infrastruktury zarówno w Polsce jak i na Litwie, wszelkie redukcje wartości otrzymanych dotacji mogą negatywnie wpłynąć na liczbę i wartość realizowanych inwestycji. Przyszłe przychody i marże lokalnych firm budowlanych będą zatem zależne od ostatecznego kształtu budżetu UE na najbliższe lata.

2.2.2. Ryzyko negatywnego postrzegania spółek budowlanych przez instytucje finansowe

Współpraca z instytucjami finansowymi jest konieczna w branży, w której działa Grupa. Firmy budowlane, w celu podpisania kontraktów budowlanych muszą dostarczyć gwarancje należytego wykonania i inne rodzaje poręczeń. Zazwyczaj są one udzielane przez firmy ubezpieczeniowe. Ponadto, Grupa musi sfinansować dużą część swoich nakładów inwestycyjnych przed otrzymaniem płatności od klienta, na co przeznaczają środki z odnawialnych linii kredytowych.

Lata 2011 i 2012, na skutek splotu kilku negatywnych tendencji rynkowych, przyniosły poważne problemy wielu dużych firm budowlanych, prowadząc głównie do zmniejszenia ich płynności finansowej. Kilka większych i wiele mniejszych podmiotów ogłosiło upadłość a inne borykały się z problemami płynnościowymi, co spowodowało, że banki były zmuszone dokonywać odpisów wartości kredytów udzielonych tym przedsiębiorstwom. Ze względu na powyższe, dostęp do finansowania bankowego stał się ograniczony i znacznie droższy oraz dodatkowo obciążony jest restrykcyjnymi wymaganiami dotyczącymi kredytobiorców.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Dostęp do finansowania bankowego jest podstawowym warunkiem umożliwiającym Grupie rozpoczęcie prac nad danym projektem. Znaczna część linii kredytowych przyznanych Grupie wymaga odnowienia w marcu 2013 r. Zarząd uważa, że zmiana struktury zadłużenia Grupy w ramach obecnie przeprowadzanej Transakcji ułatwi przedłużenie linii kredytowych w wysokości wystarczającej do zakończenia prac na prowadzonych projektach zgodnie z planem. Ponadto, aby pozyskać nowe przetargi i podpisać kontrakty Grupa będzie musiała uzyskać gwarancje w wysokości do 15% ich wartości. Zarząd ocenia, że będzie w stanie pozyskać wymagane gwarancje w przyszłości. Nie można jednak wykluczyć, że Grupa nie będzie w stanie odnowić linii kredytowych lub pozyskać gwarancji w wymaganej wysokości. Ryzyko to może się zmaterializować, jeśli doszłoby do kolejnego bankructwa dużej firmy budowlanej na polskim lub litewskim rynku, co pogłębi negatywne nastawienie do całego sektora.

2.3. Ryzyka prawne

2.3.1. Ryzyko związane z kontraktami budowlanymi

Kontrakty infrastrukturalne w Polsce zawierane są na podstawie umów pomiędzy klientem (zazwyczaj podmiotem państwowym lub jednostką rządową) i konsorcjum wybranym do umowy. Umowy tego typu (w szczególności te bazujące na standardzie FIDIC) mogą zawierać zapisy i zakres odpowiedzialności, które mogą być traktowane jako nieważne lub sprzeczne z przepisami prawa, co w rezultacie może być podstawą do unieważnienia lub rozwiązania umowy. Zagrożenia te można jednak oceniać, jako stosunkowo niewielkie, ponieważ stanowią one powszechną praktykę rynkową, rzadko są kwestionowane, a strony uważa się za działające w dobrej wierze i w celu jak najszybszego przystąpienia do realizacji projektu. Poniżej prezentowane są dwa typowe przykłady klauzul, które mogą być interpretowane jako odstępstwo od obowiązujących przepisów prawnych.

Część umów budowlanych Grupy nie została podpisana zgodnie z reprezentacją stron. Z prawnego punktu widzenia, ich wykonanie może być traktowane, jako czynność przekraczająca zakres pełnomocnictwa, powodując ryzyko uznania umowy, jako prawnie niewiążącej. Takie umowy nie są jednak prawnie nieważne (są one bezskutecznie zawieszony i mogą zostać potwierdzone poprzez odpowiednie strony umowy poprzez dorozumienie wyrażenia woli).

Niektóre z postanowień zawartych w umowach budowlanych mogą być nieskuteczne ze względu na nieodpowiednie sformułowanie. Większość umów budowlanych Grupy obejmuje na przykład prawo stron do odstąpienia od umowy, w ściśle określonych sytuacjach. Zgodnie z polskim prawem, aby prawo do odstąpienia od umowy było skuteczne, powinien zostać określony termin, w jakim prawo to może zostać wykonane. Pomimo faktu, iż niektóre zapisy dotyczące odstąpienia od umowy mogą być prawnie nieskuteczne, nie ograniczają one jednak prawa poszczególnych stron do odstąpienia od umowy w sytuacjach przewidzianych przepisami prawa. Ponadto zapisy umowne dotyczące wypłaty wynagrodzenia podwykonawcom uwarunkowane otrzymaniem wynagrodzenia od zleceniodawcy mogą być nieważne w świetle prawa polskiego.

2.3.2. Ryzyko upadłości podwykonawców lub innych członków konsorcjum

Potencjalne bankructwo podwykonawców lub członków konsorcjum stanowi ryzyko poniesienia dodatkowych kosztów przez pozostałych członków konsorcjum z tytułu solidarnej odpowiedzialności za wykonanie umowy. Przy projektach realizowanych w ramach Grupy istnieją dwa przypadki, w których taka sytuacja potencjalnie może powstać, tj.: upadłość likwidacyjna Eiffage Construction

AK

BP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Ceska Republika (członek konsorcjum w ramach umowy „Działdowo”) i upadłość PNI z możliwością zawarcia układu (członek konsorcjum w kontraktach „Malbork” i „Wrocław”).

Upadłość podwykonawcy może zaszkodzić Grupie w dwóch aspektach. Przede wszystkim, konsorcjum musi przejąć prace, za które upadły podmiot był odpowiedzialny. Znalazienie zastępstwa lub wykonanie prac bazując na własnych zasobach może być czasochłonne i prowadzić do opóźnień, a także może mieć wpływ na marże pozostałych konsorcjantów. Ponadto, w ramach każdego kontraktu istnieją uzgodnienia pomiędzy członkami konsorcjum a podwykonawcami (w postaci zobowiązań handlowych lub przedpłat) i bankructwo danego podmiotu może powodować ryzyko nieuregulowania wzajemnych płatności między członkami konsorcjum.

Grupa podjęła decyzję o zakończeniu współpracy z PNI w odniesieniu do jednej z umów początkowo realizowanych wspólnie przez Grupę i PNI (projekt „Malbork”). Grupa nie przewiduje żadnych kar, które mogą zostać na nią lub na inne firmy z konsorcjum nałożone w odniesieniu do opóźnienia w pracach budowlanych wynikającego z problemów z PNI. Grupa jest również przekonana, że będzie w stanie znaleźć zastępstwo na warunkach nienaruszających praw i obowiązków obecnego konsorcjum.

W dniu 31 października 2012 r. został podpisany aneks do umowy w sprawie wrocławskiego projektu pomiędzy wszystkimi członkami konsorcjum (w tym PNI) i PKP PLK, na podstawie którego spółka PRKil przejęła rolę lidera konsorcjum (zastępując PNI). Dzięki tej decyzji, płatności dla członków konsorcjum zostały wznowione. Zmiana ta powinna również poprawić szybkość prowadzonych prac, opóźnionych na części projektu, za prowadzenie której odpowiedzialne było PNI. W chwili obecnej Grupa nie przewiduje żadnych kar dla PRKil w związku z kontraktem.

2.3.3. Ryzyko związane z przedłużeniem pozwolenia na działalność Kauno

Główne obszary działalności spółki Kauno obejmują m.in. budowę mostów, wiaduktów, dróg, linii kolejowych, portów (wodnych i powietrznych), sieci inżynierskich, jak również handel materiałami budowlanymi. Na litewskim rynku budowlanym działania tego typu mogą być prowadzone wyłącznie przez certyfikowane podmioty. Litewskie podmioty odnawiają licencję każdego roku, co jest zgodne z praktyką rynkową. Zgodnie z publicznie dostępnymi informacjami, Kauno posiada pozwolenie na wykonywanie prac budowlanych, które jest ważne do 15 lutego 2013 r. Po upływie terminu ważności licencji, podmiot musi ubiegać się o nowy certyfikat lub odnowienie starego. W przeciwnym wypadku wykonywane prace budowlane będą traktowane jako nielegalne. Zarząd jest przekonany, iż licencja dla Kauno zostanie odnowiona w 2013 r., jak to miało miejsce w przeszłości.

2.4. Ryzyka związane z Ofertą i emisją Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych

2.4.1. Ryzyko, że zobowiązania z tytułu Obligacji Zwykłych nie zostaną spłacone przez Emitenta w Dacie Wykupu Obligacji Zwykłych lub przedterminowego wykupu

Data Wykupu dla Obligacji Zwykłych jest 31 grudnia 2015 r. natomiast Data Wykupu dla Obligacji Zamiennych jest 31 grudnia 2027 r. Emitent zamierza spłacić Obligacje Zwykłe z przepływów pieniężnych generowanych w toku prowadzenia działalności operacyjnej, w szczególności w wyniku realizacji kontraktów budowlanych. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu Grupa realizowała projekty o łącznej wartości 4,4 mld zł, z których spodziewa się zaksięgować przychody w wysokości 3,4 mld zł. W opinii Zarządu obecny portfel realizowanych projektów zasilony przez nowe projekty, które Grupa spodziewa się pozyskać w przyszłości, powinien zabezpieczyć terminowe spłacanie

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

zobowiązań pieniężnych wynikających z Obligacji Zwykłych, czyli płatności odsetek i wartości nominalnej. Emitent nie może jednak wykluczyć, iż w przypadku spłoty negatywnych tendencji na rynku usług budowlanych, jego zdolność do spłaty Obligacji Zwykłych może ulec pogorszeniu. Główne czynniki, które mogą ograniczyć zdolność Emitenta do wywiązania się ze zobowiązań wynikających z emisji Obligacji Zwykłych to:

- ewentualny wzrost cen materiałów budowlanych wpływający na obniżenie marż realizowanych na kontraktach budowlanych;
- istotne opóźnienia w prowadzeniu robót budowlanych, opóźniające rozliczenie za wykonane prace po Dacie Wykupu Obligacji Zwykłych;
- spory sądowe dotyczące odpowiedzialności za opóźnienia, mogące skutkować karami nałożonymi na Emitenta;
- zaostrzenie konkurencji w branży ograniczające możliwości Emitenta do pozyskania nowych kontraktów na akceptowalnych poziomach marż.

W przypadku zaistnienia zdarzeń negatywnie wpływających na zdolność Emitenta do spłaty zobowiązań wynikających z Obligacji Zwykłych, Emitent podejmie wszelkie działania zmierzające do refinansowania Obligacji Zwykłych nowym długiem, czy to poprzez emisję nowych obligacji czy to poprzez zaciągnięcie dodatkowych zobowiązań finansowych w bankach. W przypadku gdy wystąpi sytuacja, w której Emitent nie miałby środków na wykup Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych, które są zabezpieczone na akcjach AB Kauno tiltai, posiadacze tych obligacji będą mogli dochodzić zaspokojenia swoich wierzytelności z ustanowionego zabezpieczenia.

Warunki emisji Obligacji Zwykłych przewidują szereg przypadków naruszenia, zaistnienie których umożliwi inwestorowi żądanie wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych. W przypadku zaistnienia przesłanek uprawniających do żądania przedterminowego wykupu Obligacji Zwykłych, istnieje ryzyko, że Emitent może być niezdolny do ich całkowitej spłaty. Wcześniejszy wykup oznacza bowiem, iż Emitent musi pozyskać środki niezbędne do wykupu Obligacji Zwykłych w krótszym niż zakładano terminie.

2.4.2. Obligacje jako instrument finansowy mogą nie być odpowiednią inwestycją dla wszystkich inwestorów

Każdy potencjalny inwestor lokujący środki w obligacje musi ocenić, czy inwestycja ta spełnia jego wymogi inwestycyjne. W szczególności, każdy potencjalny inwestor powinien:

- posiadać wiedzę i doświadczenie niezbędne do oceny korzyści i ryzyka związanego z inwestowaniem w tego typu instrument finansowy;
- posiadać dostęp do i wiedzę o odpowiednich narzędziach analitycznych umożliwiających ocenę inwestycji w obligacje i wpływu, jaki inwestycja ta będzie miała na cały portfel inwestycyjny;
-
- rozumieć dokładnie warunki emisji obligacji i posiadać wiedzę na temat rynków finansowych oraz
- być w stanie ocenić (samodzielnie lub z pomocą doradcy finansowego) możliwe scenariusze dla gospodarki, kształtowania się stóp procentowych, inflacji i innych czynników, które mogą mieć wpływ na inwestycję w obligacje.

9/15

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Ponadto, inwestycje w obligacje dokonywane przez niektórych inwestorów podlegają ograniczeniom inwestycyjnym i nadzorowi organów administracji, takich jak KNF. Każdy potencjalny inwestor powinien skonsultować się ze swoim doradcą prawnym w celu określenia, czy i w jakim zakresie:

- obligacje mogą stanowić przedmiot jego inwestycji;
- obligacje mogą zostać wykorzystane do zabezpieczenia różnych rodzajów finansowania.

Instytucje finansowe powinny skonsultować się ze swoimi doradcami prawnymi lub odpowiednimi organami regulacyjnymi w celu wypracowania odpowiedniego podejścia do inwestycji w Obligacje Zwykłe i Obligacje Zabezpieczone Emitenta w ramach obowiązujących reguł zarządzania ryzykiem.

2.4.3. Spłata Obligacji Zwykłych może zależeć od polityki dywidendowej wewnątrz Grupy

Spółka, oprócz prowadzenia działalności operacyjnej, jest również spółką holdingową dla Grupy. Znacząca część działalności Grupy prowadzona jest przez spółki zależne. Poziom dywidendy jest zatem istotnym źródłem dochodu Spółki, a także wpływa na jej zdolności do spłaty zobowiązań finansowych, w tym powstałych z emisji obligacji. Na dzień sporządzenia Dokumentu Informacyjnego nie istnieją żadne porozumienia lub inne obowiązki spółek zależnych dotyczące regularnych wypłat dywidendy na rzecz Spółki. Ponadto, zdolność jednostki zależnej do wypłaty dywidendy jest determinowana przez jej wyniki operacyjne i podlega obowiązującemu prawu i odpowiednim przepisom. Roszczenia wierzycieli spółek zależnych mają pierwszeństwo przed roszczeniami Spółki. W związku z tym roszczenia Obligatariuszy są podporządkowane, w przypadku bankructwa / niewypłacalności któregośkolwiek z podmiotów zależnych, wobec roszczeń wierzycieli tych spółek.

2.4.4. Inwestorzy mogą nie być w stanie zbyć Obligacji Zwykłych ze względu na brak płynności instrumentów

Intencją Spółki jest wprowadzenie Obligacji Zwykłych do zorganizowanego systemu obrotu. Ze względu jednak na stosunkowo niską wartość emisji i skoncentrowaną strukturę Obligatariuszy, inwestorzy posiadający Obligacje Zwykłe Spółki mogą mieć ograniczoną możliwość ich zbycia przed Dniem Wykupu Obligacji Zwykłych a sama sprzedaż może nastąpić po cenie odbiegającej od wartości nominalnej Obligacji Zwykłych powiększonej o odsetki.

2.4.5. Ryzyko stóp procentowych

Inwestycja w Obligacje Zwykłe Emitenta, jako w obligacje o zmiennym oprocentowaniu, wiąże się z ryzykiem, że kolejne obniżki rynkowych stóp procentowych mogą mieć niekorzystny wpływ na przepływy pieniężne z przyszłych płatności z tytułu odsetek od Obligacji Zwykłych.

2.4.6. Ryzyko wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych oraz ryzyko związane z procedurą żądania wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych

Warunki emisji Obligacji Zwykłych określają szereg sytuacji, w których Obligatariusze mogą rozpocząć procedurę żądania ich wcześniejszego wykupu. Obejmują one m.in.: likwidację Emitenta, niewywiązanie się z innego istotnego zobowiązania Emitenta, niewykonanie orzeczeń administracyjnych, przekształcenie Emitenta. Wybrane przypadki naruszenia powodujące możliwość wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych dotyczą nie tylko Emitenta lecz również jego istotnych spółek zależnych (Kauno tiltai i PRKil).

gł 26 RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

W zależności od rodzaju zdarzenia powodującego możliwość żądania wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych, istnieją dwa sposoby na zgłoszenie tego żądania. Zdarzenia przewidziane przez Ustawę o Obligacjach skutkują natychmiastową wymagalnością obligacji w przypadku zgłoszenia żądania wcześniejszego wykupu przez Obligatariusza. W pozostałych przypadkach określonych w warunkach emisji Obligacji Zwykłych, skuteczne żądanie przedterminowego wykupu wymaga następującej procedury:

- po zaistnieniu zdarzenia mogącego stanowić naruszenie warunków emisji Obligacji Zwykłych, żądanie wcześniejszego wykupu jest złożone przez Obligatariuszy, w których posiadaniu znajduje się więcej niż 35% Obligacji Zwykłych oraz
- zgromadzenie Obligatariuszy podejmie uchwałę większością głosów (stanowiącą 50% plus 1 Obligacja Zwykła) potwierdzającą zaistnienie sytuacji stanowiącej naruszenie warunków emisji.

Skuteczne potwierdzenie przez Obligatariuszy zaistnienia sytuacji wskazującej na naruszenie warunków emisji umożliwi każdemu z Obligatariuszy żądanie wcześniejszego wykupu Obligacji Zwykłych. Istnieje jednak ryzyko, że mimo iż część Obligatariuszy zgłosi zaistnienie zdarzenia uprawniającego do żądania przedterminowego wykupu Obligacji Zwykłych, nie zostanie ono skutecznie przegłosowane w związku z nie uzyskaniem wymaganej liczby głosów na zgromadzeniu Obligatariuszy. W konsekwencji oznaczać to będzie, że zgłoszenie żądania przedterminowego wykupu będzie bezskuteczne.

2.4.7. Ryzyko zmian przepisów prawa mających zastosowanie do warunków emisji Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych

Postanowienia warunków emisji są oparte na prawie polskim obowiązującym w dacie publikacji niniejszego Dokumentu Informacyjnego. Nie można wykluczyć negatywnego wpływu ewentualnego orzecznictwa sądowego, zmian prawa lub praktyk administracyjnych po dacie niniejszego Dokumentu Informacyjnego w zakresie praw i obowiązków majątkowych Spółki oraz Obligatariuszy określonych w warunkach emisji.

2.4.8. Wykonanie praw przez niektórych Obligatariuszy wobec zabezpieczenia na akcjach litewskiej spółki może być złożone

Emitent ustanowił zabezpieczenie spłaty Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych w formie zastawu na akcjach spółki AB Kauno tiltai, utworzonej i działającej zgodnie z prawem litewskim. Zabezpieczone Obligacje Zwykłe podlegają prawu polskiemu, natomiast umowa zastawu rejestrowego podlega prawu litewskiemu. Wykonywanie określonych praw przez Obligatariuszy z litewskiego zabezpieczenia może być trudniejsze niż w przypadku gdyby zabezpieczenie podlegało prawu polskiemu.

Zabezpieczenie zostało ustanowione w oparciu o nowo uchwalone przepisy Litewskiego Kodeksu Cywilnego i na datę niniejszego Dokumentu Informacyjnego nie istnieją żadne przypadki w zakresie stosowania tych przepisów w praktyce. W związku tym, istnieje niepewność o podłożu prawnym, co do zastosowania tych przepisów w przypadku przyszłej egzekucji zastawu. Ponadto, nie można określić wpływu ewentualnego orzecznictwa sądowego w powyższej gestii ani wykluczyć zmian prawa lub praktyki administracyjnej, mających miejsce po dacie niniejszego Dokumentu

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Informacyjnego, dotyczących praw i obowiązków Obligatariuszy wynikających z zastawu. Lista czynników ryzyka związanych z powyżej opisaną niepewnością na gruncie prawnym nie powinna być traktowana jako wyczerpująca.

Zastaw na akcjach stanowiący zabezpieczenie Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych jest ustanawiany na rzecz Obligatariuszy, działających na potrzeby takiego zabezpieczenia poprzez Agenta Zastawu będącego ustawowym przedstawicielem wierzycieli w litewskim rejestrze hipotek na mocy artykułu 4.210 Litewskiego Kodeksu Cywilnego. Obligatariusze akceptując warunki emisji Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych potwierdzają, że będą wykonywać swoje prawa w odniesieniu do przedmiotu zastawu tylko przez Agenta Zastawu.

Warunki emisji Obligacji Zwykłych zawierają zapisy dotyczące zwołania zgromadzenia Obligatariuszy w celu rozpatrzenia kwestii dotyczących ich interesów. Przepisy te definiują większość głosów, a decyzje podjęte tą większością są wiążącą dla wszystkich Obligatariuszy, w tym Obligatariuszy, którzy nie wzięli udziału w głosowaniu, oraz tych którzy głosowali w sposób odmienny w stosunków do większości. W zakresie dozwolonym przez obowiązujące prawo pełnomocnik wierzycieli będzie działał tylko na podstawie instrukcji przyjętych odpowiednią większością głosów Obligatariuszy, a nie na podstawie instrukcji przekazanych przez poszczególnych Obligatariuszy.

Zmiany wśród Obligatariuszy po wprowadzeniu Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych do obrotu wtórnego jak również upadłość lub odstąpienie od umowy początkowo wyznaczonego Agenta Zastawu może wymagać zmiany umowy zastawu. Notariusz może odmówić wszczęcia egzekwowania zastawu na korzyść Obligatariuszy, którzy nie są wskazani w umowie zastawu lub na wniosek osoby innej niż przedstawiciel wierzycieli zarejestrowany w litewskim rejestrze hipotek. Każdy Obligatariusz nabywający Zabezpieczone Obligacje Zwykłe w obrocie wtórnym ponosi osobistą odpowiedzialność za ocenę, czy transfer Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych wymaga zmian w umowie zastawu i/lub innych dokumentów lub danych w celu nabycia praw z tytułu zabezpieczenia regulowanego prawem litewskim.

Ze względu na fakt, że w ramach zastawu zabezpieczone są roszczenia wszystkich Obligatariuszy posiadających Zabezpieczone Obligacje Zwykłe, w celu wszczęcia egzekucji z zabezpieczenia Agent Zastawu będzie musiał udowodnić fakt iż jest umocowany do ich reprezentowania i działania w imieniu i na rzecz wszystkich Obligatariuszy posiadających Zabezpieczone Obligacje Zwykłe w momencie wszczęcia egzekucji. W tym celu Obligatariusze mogą zostać poproszeni o potwierdzenie takiego uprawnienia do reprezentacji poprzez przedstawienie dodatkowych dokumentów. Brak możliwości udowodnienia przez Agenta Zastawu prawa do reprezentowania wszystkich Obligatariuszy posiadających Zabezpieczone Obligacje Zwykłe przed rozpoczęciem egzekucji – m.in. ze względu na brak współpracy ze strony niektórych Obligatariuszy – może uniemożliwić wszczęcie egzekucji.

2.4.9. Ryzyko związane z potencjalnym niespełnieniem warunków wskazanych w pozwoleniu na ustanowienie zastawu, wydanym przez Nordea i DNB

Rozpoczęcie procedury ustanowienia zastawu na akcjach Kauno wiązało się z uzyskaniem pisemnej zgody banków AB DNB i Nordea Bank Finland Plc, działającej poprzez oddział litewski, na ustanowienie takiego zastawu, co wynikało z postanowień umowy kredytowej zawartej przez Kauno z tymi podmiotami. Zgodnie z treścią otrzymanego od banków dokumentu, zgoda na ustanowienie

HN

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

zabezpieczenia dla Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych w formie zastawu na akcjach Kauno ma charakter warunkowy, gdyż banki są uprawnione do wycofania swojej zgody na ustanowienie zastawu w przypadku, gdyby określone parametry Transakcji nie zostały osiągnięte do 31 marca 2013 r. W sytuacji wycofania zgody zastaw na akcjach stanie się nieważny i ulegnie natychmiastowemu wykreśleniu z litewskiego rejestru. Taka sytuacja byłaby podstawą do żądania wcześniejszego wykupu Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych, co z kolei dałoby prawo również posiadaczom Niezabezpieczonych Obligacji Zwykłych do żądania wcześniejszego wykupu swoich obligacji. Warunki, które muszą zostać spełnione w celu potwierdzenia zgody banków na ustanowienie zastawu zostały konsultowane z Emitentem i są zgodne z zakładaną strukturą Transakcji. W związku z powyższym, ryzyko zaistnienia sytuacji uprawniającej banki finansujące Kauno do wycofania zgody na ustanowienie zastawu Zarząd ocenia jako niskie.

2.4.10. Ryzyko wypowiedzenia umowy kredytowej przez Nordea i DNB w przypadku zmiany kontroli nad akcjami Kauno tiltai

Kauno w ramach prowadzonej przez siebie działalności operacyjnej otrzymało możliwość korzystania z linii kredytowej przyznanej przez bank Nordea i DNB. W przypadku zaistnienia jakichkolwiek zdarzeń dających prawo do żądania wcześniejszego wykupu Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych, Obligatariusze mają prawo do skorzystania z opcji wcześniejszego wykupu. W przypadku nieodkupienia przez Emitenta przedstawionych do wykupu Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych w wymaganym terminie, akcje Kauno, stanowiące zabezpieczenie emisji, staną się własnością Obligatariuszy, dojdzie więc do zmiany kontroli nad Kauno. Z kolei tego typu zmiana kontroli może zostać potraktowana jako naruszenie postanowień umowy kredytowej i stanowić podstawę żądania przez banki finansujące natychmiastowej spłaty istniejącego zadłużenia przez Kauno i zamknięcia linii kredytowej. Sytuacja taka może wywrzeć negatywny wpływ na działalność operacyjną Kauno, które zostanie pozbawione źródła finansowania niezbędnego do prowadzenia podstawowej działalności. W ocenie Zarządu ryzyko zaistnienia opisanej wyżej sytuacji jest znikome z uwagi na brak biznesowych przesłanek po stronie banków do wypowiedzenia Kauno linii kredytowych – należy pamiętać, iż mogłoby to się wiązać z bankructwem Kauno i brakiem możliwości odzyskania udzielonych pożyczek przez litewskie banki.

2.4.11. Ryzyko zawieszenia notowań Obligacji Zwykłych w Alternatywnym Systemie Obrotu i ryzyko wykluczenia ich z obrotu

Intencją Spółki jest wprowadzenie Obligacji Zwykłych do zorganizowanego systemu obrotu ustanowionego i regulowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Zgodnie z art 78.2 ustawy o obrocie, w przypadku gdy jest to wymagane dla bezpieczeństwa rynku lub dla ochrony interesów inwestorów, GPW, na żądanie KNF, wstrzymuje wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w tym alternatywnego systemu obrotu lub wstrzymuje rozpoczęcie obrotu wskazanymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Zgodnie z art 78.3 ustawy o obrocie, jeżeli obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów, na żądanie Komisji, firma inwestycyjna organizująca alternatywny system obrotu zawiesza obrót tymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zgodnie z art 78.4 ustawy o obrocie, jeśli handel niektórymi instrumentami zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub powoduje naruszenie interesów inwestorów, na żądanie KNF, GPW ma obowiązek wykluczenia tych instrumentów z rynku.

Zgodnie z artykułem 11 Regulaminu ASO, GPW może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące:

- na wniosek emitenta,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie.

Zgodnie z artykułem 12.1 Regulaminu ASO, GPW może wykluczyć określone instrumenty finansowe z obrotu w ASO, w następujących okolicznościach:

- na wniosek emitenta, z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Zgodnie z art 12.2 Regulaminu ASO, GPW wyklucza instrumenty finansowe z obrotu w ASO w następujących okolicznościach:

- w przypadkach określonych przepisami prawa,
- jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona,
- w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów,
- po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta, obejmującej likwidację jego majątku, lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie tej upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania.

2.4.12. Ryzyko nie dopuszczenia akcji serii H (powstałych w wyniku konwersji Obligacji Zamiennej) do obrotu giełdowego oraz opóźnienie w rozpoczęciu obrotu giełdowego akcjami serii H

Posiadaczom Obligacji Zamiennej przysługuje prawo konwersji Obligacji Zamiennej na akcje Emitenta serii H zgodnie z warunkami emisji dla Obligacji Zamiennej. Wprowadzenie akcji serii H do obrotu giełdowego wymaga zgody zarządu Giełdy Papierów Wartościowych (GPW) oraz decyzji Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW). Wniosek o warunkową rejestrację akcji w KDPW i warunkowe dopuszczenie akcji do obrotu giełdowego na GPW będzie złożony w dniu emisji Obligacji Zamiennej. Nie można zagwarantować, że opisana wyżej zgoda zostanie uzyskana i akcje serii H zostaną wprowadzone do obrotu giełdowego na GPW. Do czasu rejestracji akcji w KDPW, akcje nie zostaną wydane na rzecz Obligatariuszy Obligacji Zamiennej.

gpi

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

2.4.13. Ryzyko związane z unieważnieniem uchwał WZA na żądanie akcjonariuszy w związku z emisją obligacji zamiennych i warunkowym podwyższeniem kapitału

Zgodnie z Art. 422 KSH, akcjonariusz spółki akcyjnej może podjąć działania przeciwko spółce w celu unieważnienia uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy, jeżeli uchwała stoi w sprzeczności z zapisami statutu, lub narusza interesy spółki lub jej intencją jest wyrządzenie krzywdy akcjonariuszom. Działania takie mogą być podjęte przez: (a) akcjonariusza, który zgłosił przeciwko uchwale i który po jej powzięciu wniósł sprzeciw, który został odnotowany w protokole; (b) akcjonariusza, któremu odmówiono udziału w walnym zgromadzeniu bez podania racjonalnej przyczyny; (c) akcjonariusza, który nie uczestniczył w walnym zgromadzeniu, pod warunkiem, że walne zgromadzenie było przeprowadzone w sposób wskazujący na jego nieważność lub podjęta uchwała dotyczyła kwestii nie zawartej w porządku obrad.

Zgodnie z Art. 424 KSH, w przypadku spółki publicznej, działania w celu uchylenia uchwały walnego zgromadzenia są podjęte w ciągu miesiąca od powzięcia informacji o uchwale przez akcjonariuszy ale nie później niż po trzech miesiącach od jej uchwalenia.

Dodatkowo, akcjonariusze spółki akcyjnej uprawnieni do podejmowania działań w celu uchylenia uchwały walnego zgromadzenia mają również prawo, zgodnie z Art. 425 KSH, do działania przeciwko spółce w celu unieważnienia uchwały walnego zgromadzenia, która jest niezgodna z zapisami KSH. W przypadku spółek publicznych, takie działania powinny zostać powzięte w ciągu 30 dni od ogłoszenia uchwały walnego zgromadzenia ale nie później niż w ciągu jednego roku od jej uchwalenia.

Mimo, że działania przeciwko podjęciu uchwały walnego zgromadzenia, zgodnie z Art. 422 KSH lub Art. 425 KSH, nie wstrzymują procedury zarejestrowania takiej uchwały w sądzie, sąd może wstrzymać rejestrację na skutek oświadczeń akcjonariusza, który zgłosił zaskarżenie uchwały, o ile przedstawi przyczyny, dla których podjął działania mające na celu uchylenie uchwały do czasu podjęcia decyzji przez sąd. Jeśli działania mające na celu uchylenie uchwały są nieuzasadnione, wówczas sąd, na wniosek spółki, może żądać wniesienia opłaty w wysokości do dziesięciokrotności opłat sądowych oraz pokrycia kosztów wynagrodzenia dla jednego adwokata lub doradcy prawnego. Zarządzenie takiej kwoty nie wyklucza dochodzenia odszkodowania na podstawie przepisów ogólnych.

W dniu 2 stycznia 2013 r., do Spółki wpłynęła informacja o wniosku złożonym w sądzie okręgowym w Warszawie, w dniu 19 grudnia 2012 r. przez akcjonariusza Spółki - osobę fizyczną - w stosunku do Spółki o unieważnienie uchwał podjętych 12 grudnia 2012 r. na NWZA Spółki, tj.: (i) uchwały nr 4 w sprawie emisji obligacji zamiennych na akcje oraz (ii) uchwały nr 5 w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, pozbawienia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy oraz zmiany statutu Spółki na podstawie Art. 425 KSH, lub uchylenia uchwał na podstawie Art. 422 KSH.

W przypadku pozytywnego zakwestionowania uchwał, emisja obligacji zamiennych może zostać uznana za nieważną, a Obligatariuszom powinny zostać zwrócone środki z obligacji.

Ponadto, należy zauważyć, że zgodnie z Art. 56 ust. 1 Ustawy o Obrocie, w przypadku gdy:

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

- sąd podejmie decyzję o uchyleniu wpisu o podwyższeniu kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców lub,
- uchwała WZA w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego zostanie uchylona lub unieważniona,

a akcjom wyemitowanym w wyniku takiego podwyższenia kapitału zakładowego został przypisany ten sam kod jak innym akcjom Spółki, w depozycie papierów wartościowych powinna zostać dokonana redukcja wartości nominalnej wszystkich akcji posiadających ten sam kod.

Jeśli zmniejszenie opisane powyżej nie może być dokonane, redukcji powinna ulec ogólna liczba papierów wartościowych oznaczonych w depozycie papierów wartościowych danym kodem.

Zgodnie z Art. 56 ust. 4, Spółka zobowiązana jest do zwrotu akcjonariuszom wpływów z emisji akcji zapisanych na rachunkach akcjonariuszy, które zostały objęte redukcją. Udział poszczególnych akcjonariuszy w wysokości środków, które mają być zwrócone przez emitenta określa się w oparciu o stosunek wartości nominalnej akcji po redukcji, zarejestrowanych na kontach akcjonariuszy, do wartości nominalnej wszystkich akcji objętych przez redukcję, lub na podstawie stosunku liczby akcji zarejestrowanych na rachunkach akcjonariuszy, które zostały objęte redukcją do całkowitej liczby akcji po redukcji.

gł

RP

4. Opis działalności Emitenta oraz jego Grupy

3.1. Otoczenie rynkowe

3.1.1. Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na Litwie

Sytuacja makroekonomiczna w Polsce i na Litwie jest jednym z kluczowych czynników determinujących kondycję rynku budownictwa kolejowego w tych krajach, zarówno bezpośrednio – głównie przez wydatki budżetowe państwa na rozwój infrastruktury (które mają tendencję do wzrostu podczas sprzyjającej koniunktury) oraz pośrednio, wpływając na stan oraz ogólną charakterystykę rynku przewozów pasażerskich i kolejowych, a w rezultacie wpływając na kondycję finansową spółek operujących na rynku infrastruktury kolejowej. Poniżej szczegółowo opisano sytuację makroekonomiczną gospodarek Polski oraz Litwy.

Polska

Poniżej przedstawiono fragment publikacji Banku Światowego charakteryzujący rozwój polskiej gospodarki w ostatnich latach.

„Polska jest jedyną gospodarką w Unii Europejskiej, która uniknęła recesji w latach 2008-09 podczas globalnego kryzysu finansowego. W 2009 r., PKB w Polsce wzrosło o 1,6%, podczas gdy wskaźnik ten dla całej Unii Europejskiej zanotował spadek o 4,2%. Tak dobry rezultat wynika przede wszystkim z kombinacji następujących czynników: stosunkowo dużej i zróżnicowanej gospodarki wewnętrznej, ograniczonej nierównowagi zewnętrznej w latach przed kryzysem oraz odpowiedniej polityki makroekonomicznej zarówno przed jak i w trakcie trwania kryzysu (akomodacyjna polityka monetarna oraz występowanie automatycznych stabilizatorów fiskalnych). Dodatkowo, stała regulacja oraz nadzór bankowy, jak również stosunkowo umiarkowany wzrost akcji kredytowej w latach poprzedzających kryzys wzmocniły znacznie odporność polskiego sektora finansowego.

Kondycja polskiej gospodarki poprawiła się wyraźnie w latach 2010 i 2011. Realny wzrost PKB przyspieszył do prawie 4,0% w 2010 r. oraz 4,3% w 2011 r. poparty silnym popytem krajowym, polepszoną sytuacją na rynku pracy oraz wzrostem akcji kredytowej. Ponadto, w 2010 r. polska polityka fiskalna nadal wspierała wzrost PKB w sytuacji gdy silny popyt sektora publicznego rekompensował niepewny wówczas popyt ze strony sektora prywatnego. Efekt ten został zniwelowany w pewnym stopniu w 2011 r. wraz z wprowadzeniem strategii konsolidacji budżetowej. Jednak dobre wyniki w przemyśle i budownictwie, wysoka absorpcja środków unijnych oraz wydatki związane z przygotowaniem do mistrzostw w piłce nożnej Euro2012 przyczyniły się do wysokiego wzrostu PKB w 2011 r. W 2012 r., z powodu ciągłej zmienności oraz panującej niepewności w środowisku zewnętrznym, PKB Polski zaczęło zwalniać do 3,5% w pierwszym kwartale 2012 r., a następnie do około 2,5% w drugim. Spowolnienie to miało szerokie i rozległe podstawy fundamentalne prowadzące od osłabienia zarówno konsumpcji, jak i inwestycji krajowych. Z drugiej strony jednak eksport netto wykazywał oznaki wzmocnienia, co wynikało ze skurczenia się importu a zarazem kontynuowania trendu wzrostowego w eksporcie, wspieranego częściowo przez niedowartościowany złoty. Przewiduje się, że w drugiej połowie 2012 r., wzrost gospodarczy może

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

kontynuować spowolnienie w wyniku ograniczonego popytu wewnętrznego, który wynika głównie z realnego spadku wynagrodzeń oraz bieżącej polityki oszczędności budżetowych.”²

Dalsze spowolnienie odnotowano w trzecim kwartale, gdy polska gospodarka wzrosła o zaledwie 1,4%. Perspektywa na 2012 i 2013 r. wciąż pozostaje niepewna, a przewidywany wzrost PKB oscyluje w granicach między 2–3%. Głównym wyzwaniem dla polskiej gospodarki w nadchodzących kwartałach będzie problem bezrobocia, które odnotowuje najwyższe wartości od 2006 r., wpływając na średni poziom zamożności polskiego społeczeństwa. W konsekwencji może to powodować pogorszenie sytuacji na rynku transportu kolejowego – zarówno turystycznego, jak i związanego z dojazdami do miejsc pracy.

Poniższe wskaźniki dobrze charakteryzują stan polskiej gospodarki makroekonomicznej:

Tabela 7 Kluczowe wskaźniki ekonomiczne dla Polski 2006 – 2013E

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
Wzrost PKB	6,2%	6,8%	5,1%	1,6%	3,9%	4,3%	2,7%	2,6%
Stopa inflacji CPI	1,0%	2,5%	4,2%	3,5%	2,6%	4,3%	3,8%	2,7%
Stopa bezrobocia	13,9%	9,7%	7,2%	8,2%	9,6%	9,7%	12,8%	13,2%

Źródło: GUS, CASE, Międzynarodowy Fundusz Walutowy

Litwa

Rozwój makroekonomiczny obserwowany w ostatniej dekadzie potwierdza, że litewska gospodarka jest bardzo wrażliwa na czynniki zewnętrzne. Zdecydowanie wyprzedza ona większe gospodarki podczas sprzyjającej koniunktury, lecz jednocześnie odczuwa znaczne straty ekonomiczne, gdy sytuacja na globalnych rynkach ulega pogorszeniu. Jest to głównie spowodowane niewielkimi rozmiarami litewskiej gospodarki, wysokiej zależności jej sektora bankowego od instytucji zewnętrznych, jak również dużym udziałem eksportu w PKB.

Od początku poprzedniej dekady do 2007 r., Litwa nieprzerwanie odnotowywała wzrost PKB w granicach 7-10% rocznie, stając się najszybciej rozwijającym krajem w Europie Wschodniej. Od momentu wejścia do Unii Europejskiej w 2004 r. wzrost PKB przekraczający 7,0% odzwierciedla imponujący rozwój gospodarczy kraju, a w rezultacie Litwa jest często określana mianem Bałtyckiego Tygrysa. Mimo to, w 2007 r., tak samo jak w przypadku wszystkich pozostałych krajów europejskich, w litewskiej gospodarce pojawiły się pierwsze oznaki spowolnienia w postaci wyższej niż zakładano inflacji, co odbiło się negatywnie na konsumpcji krajowej.

Wybuch kryzysu finansowego w 2008 r. doprowadził do spowolnienia tempa wzrostu PKB, któremu towarzyszył wzrost wskaźnika konsumpcji CPI powyżej 11%, prowadząc do znacznego osłabienia siły nabywczej społeczeństwa. Rok 2009 był krytyczny dla litewskiej gospodarki, której wzrost PKB spadł o prawie 15,0%, zaś bezrobocie niemal podwoiło się. W 2010 r., wraz z poprawą otoczenia zewnętrznego, pojawiły się też pierwsze oznaki ożywienia gospodarczego Litwy, natomiast rok 2011 przyniósł dalszą poprawę, czyniąc gospodarkę Litwy ponownie numerem jeden w UE pod względem wzrostu PKB. Mimo to, prognozy na lata 2012 i 2013 wciąż pozostają umiarkowane, jako że wzrost

² Grupa Banku Światowego – Polski Program Partnerski, październik 2012

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

całej Unii Europejskiej nadal będzie charakteryzował się dużą zmiennością. Według prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, wzrost PKB po 2013 r. pozostanie stabilny osiągając wartość około 4,0% przez najbliższych kilka lat przy jednoczesnej wartości inflacji na poziomie 2,0%. W tym samym czasie, bezrobocie w kraju będzie stopniowo zmniejszać się do 7,0% w 2017 r.

Poniższe wskaźniki makroekonomiczne dobrze charakteryzują stan litewskiej gospodarki:

Tabela 8 Kluczowe wskaźniki ekonomiczne dla Litwy 2006 – 2013E

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
Wzrost PKB	7,8%	9,8%	2,9%	-14,8%	1,4%	5,9%	2,0%	2,7%
Stopa inflacji CPI	3,8%	5,8%	11,1%	4,2%	1,2%	4,1%	3,1%	2,5%
Stopa bezrobocia	5,6%	4,3%	5,8%	13,7%	17,8%	15,5%	14,5%	13,0%

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, 2012

Wpływ środowiska makroekonomicznego na transport drogowy i kolejowy

Poprawa sytuacji makroekonomicznej w Polsce i na Litwie, ale także na całym świecie, będzie miała pozytywny wpływ na zagregowany popyt na usługi transportowe, a tym samym na rozwój rynków transportu kolejowego i samochodowego, co wynika głównie z następujących czynników:

- Zwiększenie zamożności i dochodów społeczeństwa zwiększa wydatki na podróże, co bezpośrednio przekłada się na silniejszy popyt na transport pasażerski;
- Wzrost zatrudnienia zwiększa popyt na usługi transportowe charakteryzujące się wysoką jakością między dużymi aglomeracjami, jak również na przedmieściach i w centrach miast;
- Szybszy wzrost gospodarczy oznacza większe zapotrzebowanie na szybki, niezawodny i tani transport towarów między głównymi węzłami przeładunkowymi i do finalnego klienta;
- Ze względu na wciąż relatywnie niskie koszty pracy w obu krajach, bezpośrednie inwestycje zagraniczne będą dalej rosły w czasie sprzyjającej koniunktury;
- Wzrost świadomości ekologicznej wspiera rozwój publicznych środków transportu;
- Wyższy popyt na transport poprawi kondycję finansową przedsiębiorstw kolejowych, pozostawiając więcej środków na inwestycje.

Przyszłe perspektywy europejskiej gospodarki mają również kluczowe znaczenie pod względem wysokości środków, które mają być wydane na projekty infrastrukturalne z budżetów lokalnych, jak również z funduszy EU. Według stanu na dzień sporządzenia Dokumentu Informacyjnego, kształt unijnego budżetu na lata 2014-2020 nie został jeszcze uzgodniony pomiędzy krajami członkowskimi. Budżet ten określi wartości środków, które mają być przekazane do obu krajów w ramach funduszy strukturalnych, z których znaczna część zostanie przeznaczona na projekty kolejowe i drogowe.

3.1.2. Ekonomiczne znaczenie transportu kolejowego w Polsce i na Litwie

Wstęp

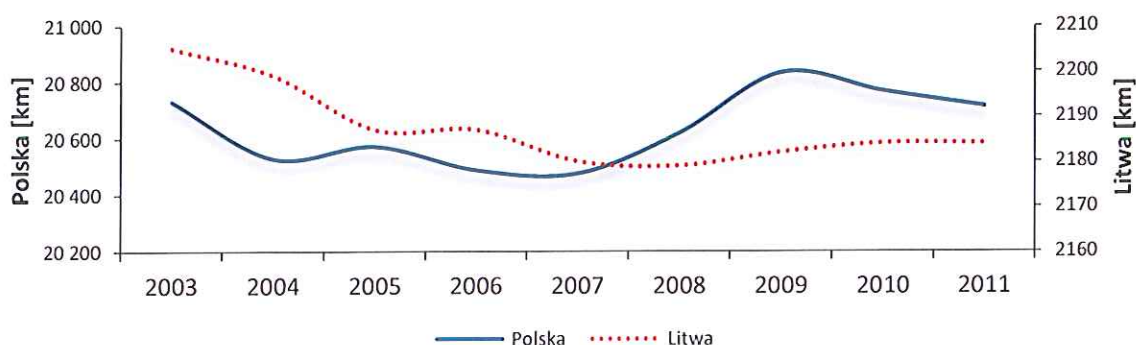
Stale rozwijająca się gospodarka, wzrost handlu zagranicznego z sąsiednimi krajami Unii Europejskiej oraz rozszerzenie tranzytu łączącego Północ – Południe oraz Wschód – Zachód wymagają od Polski i Litwy nowoczesnej infrastruktury i dobrze zorganizowanego transportu oraz usług logistycznych.

F/15

BP

Potrzeby te wynikają głównie z faktu, iż słabo rozwinięta infrastruktura transportowa krajów (w tym infrastruktura kolejowa), nadal jest postrzegana przez inwestorów zarówno lokalnych jak i globalnych jako jedna z głównych przeszkód utrudniających wzrost konkurencyjności obu krajów. W porównaniu z Litwą, Polska jest w większym stopniu uzależniona od transportu kolejowego. Długość linii kolejowych (w tym kolei wąskotorowych i szerokotorowych) w 2011 r. wyniosła 20 716 km (lub 6,3 km na 100km²). Natomiast długość litewskich linii kolejowych wynosi w przybliżeniu 2 200 km (3,3 km na 100km²). Warto zauważyć, że długość linii kolejowych w obu krajach utrzymywała się na stabilnym poziomie w ciągu ostatnich lat, co oznacza brak istotnych zmian i inwestycji w sieci kolejowej.

Wykres 1 Długość linii kolejowych w Polsce i na Litwie [km]



Źródło: Departament Bezpieczeństwa Kolejowego, Eurostat, 2011

Polska

Koleje w Polsce odgrywają bardzo istotną rolę, zwłaszcza w transporcie towarowym. Na 1,9 mld ton wszystkich towarów przewiezionych w Polsce w 2011 r., około 13% zostało przetransportowanych za pomocą transportu kolejowego. Całkowita masa towarów przewiezionych przez koleje w 2011 r. była o 5,8% wyższa niż w roku poprzednim, wykazując tendencję wzrostową po raz pierwszy od 2007 r. (wzrost ten jest jeszcze wyższy mierząc w tonokilometrach). Prawie połowa ładunków (w tonach) jest związana z transportem węgla, który jest głównym źródłem energii w Polsce. Wraz z oczekiwanym wzrostem gospodarczym oraz rosnącym saldem obrotów w handlu zagranicznym, przewiduje się występowanie stałego popytu na przewozy kolejowe. Choć oczekiwane tempo wzrostu wykorzystania transportu kolejowego jest niższe niż w przypadku innych rodzajów transportu, oczekuje się, że do 2020 r. łączna masa przewiezionych towarów wzrośnie o 28-36% w stosunku do obecnego stanu.

Mimo, że w ciągu ostatnich dziesięciu lat transport kolejowy wykazywał tendencję malejącą pod kątem liczby pasażerów (58 milionów osób mniej w 2011 r. w stosunku do 2001 r.), jego udział w całości usług transportowych faktycznie wzrósł w tym czasie, co wynika z faktu, iż pozostałe środki transportu (z wyjątkiem transportu lotniczego) zanotowały jeszcze większe spadki. Niemniej jednak oczekuje się, że ogólny trend spadku liczby pasażerów odwróci się w najbliższej przyszłości, zaś zagregowany popyt na wszystkie rodzaje transportu znacząco wzrośnie. Na podstawie długoterminowych prognoz, rynek kolejowego transportu pasażerskiego do 2030 r. wzrośnie o 77%-85% w porównaniu do 2010 r.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Tabela 9 Przewidywane zmiany w popycie na transport kolejowy w stosunku do 2010 r.

Państwo	Zmiana do 2020 r.	Zmiana do 2030 r.
Popyt na transport międzynarodowy	34-43%	70-97%
Popyt na dalekobieżny transport krajowy	22-30%	43-62%
Rynek klientów transportu kolejowego	n/a	77-85%

Źródło: Ministerstwo Transportu, „Strategia rozwoju transportu do 2020r. z perspektywą do roku 2030”

Litwa

W 2000 r. Litwa rozpoczęła wprowadzanie reform w sektorze kolejowym, częściowo napędzanych przez chęć przystąpienia do Unii Europejskiej. Członkostwo w UE dało perspektywę otrzymania setek milionów euro w ramach krajowego programu rozwoju infrastruktury oraz dziesiątki milionów euro na inwestycje w infrastrukturę kolejową. Ponadto, członkostwo w UE pozwalało Kolejom Litewskim na intensyfikację wykorzystania tras wewnątrz kraju na odcinku Północ-Południe, jak również zmniejszyć uzależnienie Litwy od Rosji. Prawie dziesięć lat wcześniej, rozpad Związku Radzieckiego wywołał katastrofalne załamanie gospodarcze w kraju: ruch pasażerski jak i towarowy spadł o ponad 50%, rentowność transportu kolejowego spadła niemal do zera, stan aktywów infrastruktury kolejowej uległ znaczącemu pogorszeniu, a wydajność drastycznie spadła.

Pomiędzy rokiem 2001 a 2009 przewóz towarów z wykorzystaniem transportu kolejowego wzrósł o 91,0%, a jego udział w rynku wzrósł o 9,0 punktów procentowych. Obecnie kolejowy ruch towarowy jest zdominowany przez tranzyt ładunków z/do Kaliningradu oraz do głównego portu litewskiego w Kłajpedzie. W przeciwieństwie do transportu towarowego, popyt na transport pasażerski spadł o 25,0%, a jego udział w rynku zmniejszył się z 2,0% do 1,0%. Dalszy spadek udziału w rynku przewozów pasażerskich wynika ze stosunkowo niewielkich odległości na większości tras na Litwie, wzrostu stopnia zmotoryzowania wśród społeczeństwa oraz ograniczonej modernizacji taboru kolejowego. Konkurencyjność Litwy w zakresie transportu międzynarodowego i logistyki wynika w dużym stopniu z położenia geograficznego kraju. Litwa, której 80% transportu towarowego stanowi przewóz przez międzynarodowe korytarze transportowe jest jednym z najważniejszych ośrodków transportu w Unii Europejskiej, łączącym UE ze Wschodem.

Koleje litewskie przewożą rocznie około 50 milionów ton towarów oraz 7 milionów pasażerów. Bezpośrednie trasy łączą Litwę z Rosją, Białorusią, Łotwą, Polską, Ukrainą, Niemcami oraz resztą Europy. Również główny szlak tranzytowy między Rosją i Obwodem Kaliningradzkim przechodzi przez kraj. Litwa odgrywa również istotną rolę pośrednika w transporcie towarów z rynków azjatyckich do krajów europejskich.

9/15

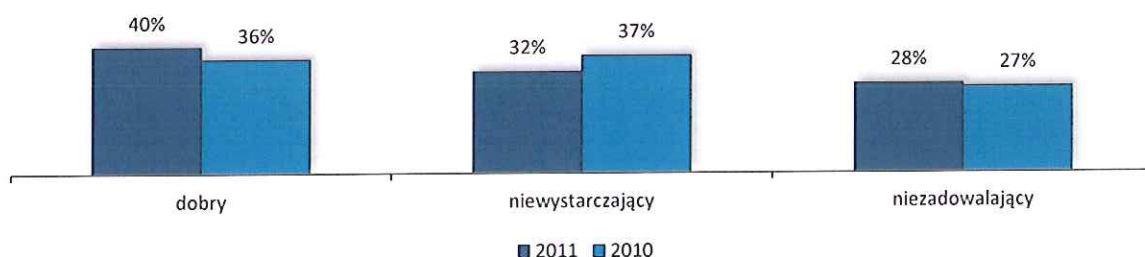
BP

3.1.3. Stan infrastruktury kolejowej

Polska

Stan polskiej infrastruktury kolejowej jest nadal niezadowalający. Na koniec 2011 r., zaledwie 40,0% linii było w dobrym stanie, jednak jest to wynik lepszy w porównaniu do 36,0% w 2010 r. Reszta infrastruktury wciąż wymaga bieżących napraw lub kompleksowych modernizacji.

Wykres 2 Stan polskich kolei eksploatowanych przez PKP PLK SA



Źródło: PKP PLK S.A.

Jakość infrastruktury przekłada się bezpośrednio na szybkość pociągów transportu pasażerskiego i towarowego, która jest w rzeczywistości o wiele niższa niż w większości krajów europejskich. W 2011 r. średnia prędkość kolejowego transportu pasażerskiego w regionie CEE wynosiła poniżej 80km/h, podczas gdy średnia prędkość w Europie Zachodniej przekracza znacznie 120 km/h.

Pod koniec 2011 r., tylko 20,0% linii w Polsce było dostosowanych do przewozu ładunków i pasażerów z prędkością powyżej 120 km/h. Polska infrastruktura kolejowa wciąż nie pozwala na obsługę kolei szybkich prędkości (tj. poruszających się z prędkością powyżej 160 km/h). Długość linii, na których prędkość dopuszczalna nie przekracza 80 km/h wynosiła 9 095 km (ok. 44,0% ogólnej długości linii w Polsce).

Tabela 10 Udział długości linii kolejowych według maksymalnej prędkości dopuszczalnej zgodnie ze stanem na 2011 r.

Limit prędkości [km/h]	Długość linii kolejowych [km]	Udział w całkowitej długości trakeji [%]
V _{max} < 40	1 761	8,5%
40 < V _{max} < 80	7 334	35,4%
80 < V _{max} < 120	7 520	36,3%
120 < V _{max} < 160	2 942	14,2%
160 < V _{max}	1 160	5,6%
Razem	20 716	100,0%

Źródło: Kierunki rozwoju kolei dużych prędkości w Polsce, PKP PLK SA, 2011

Gęstość polskiej sieci kolejowej jest znacznie niższa niż w większości krajów Europy Zachodniej oraz w innych głównych krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Na koniec 2011 r., średnia gęstość sieci kolejowej w Polsce wyniosła 6,1 km/100km², choć wartość ta znacznie się różniła w zależności od regionu: od 3,9 km/100km² w województwie podlaskim do 17,6 km/100km² na Śląsku. W latach 2003-2011 gęstość nie zmieniła się znacząco co oznacza, że tylko kilka nowych linii zostało dodanych

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

do systemu kolejowego, oraz że rzadko wykorzystywane i nierentowne linie nie zostały usunięte z sieci.

Tabela 11 Gęstość sieci transportu kolejowego w wybranych krajach

Państwo	km/100km ²
Niemcy	12,0
Czechy	10,1
Węgry	8,5
Słowacja	7,5
Polska	6,3
Litwa	3,3

Źródło: Kierunki rozwoju kolei dużych prędkości w Polsce, PKP PLK SA, 2011

Niska jakość polskich linii kolejowych jest głównie wynikiem:

- przestarzałej infrastruktury niedostosowanej do wymogów bezpieczeństwa (tory, systemy zasilania, dworce i przystanki), czego efektem są niewielkie prędkości i niski komfort jazdy;
- przestarzałego taboru kolejowego. Przeciętny wiek wagonu kolejowego wynosi 25 lat, co nie tylko ogranicza konkurencyjność usług kolejowych, lecz również nie pozwala na wykorzystanie w pełni parametrów technicznych modernizowanych linii;
- braku współpracy między samorządami w sprawie organizacji transportu lokalnego, w tym braku odpowiednich przepisów prawnych.

Przed przystąpieniem Polski do UE, kraj ten wydawał zaledwie 1 000 mld zł rocznie na infrastrukturę kolejową (w tym nakłady inwestycyjne na modernizację terminali intermodalnych, urządzenia bezpieczeństwa, nowe lokomotywy oraz wagony itp.). Akcesja do Unii Europejskiej w 2004 r. zmieniła znacząco poziom nakładów inwestycyjnych w tym sektorze. Europejskie wsparcie finansowe spowodowało szybki wzrost wydatków na modernizację infrastruktury kolejowej z naciskiem na rozwój międzynarodowych korytarzy transportowych. W latach 2004-2009 średni roczny wzrost nakładów inwestycyjnych na infrastrukturę kolejową wynosił 29,2%, a w rezultacie wartość nakładów w 2009 r. przekroczyła 3,6 mld zł. Jednak z powodu spowolnienia gospodarczego, również rynek kolejowy odczuł mniejszy napływ kapitału. Mimo nieznacznego zwiększenia wielkości nakładów na infrastrukturę kolejową w 2011 r. (3,7 mld zł), poziom tych wydatków nie jest wciąż wystarczający aby zwiększyć ogólną jakość sieci kolejowej oraz dostosować ją do potrzeb polskiej gospodarki.

Litwa

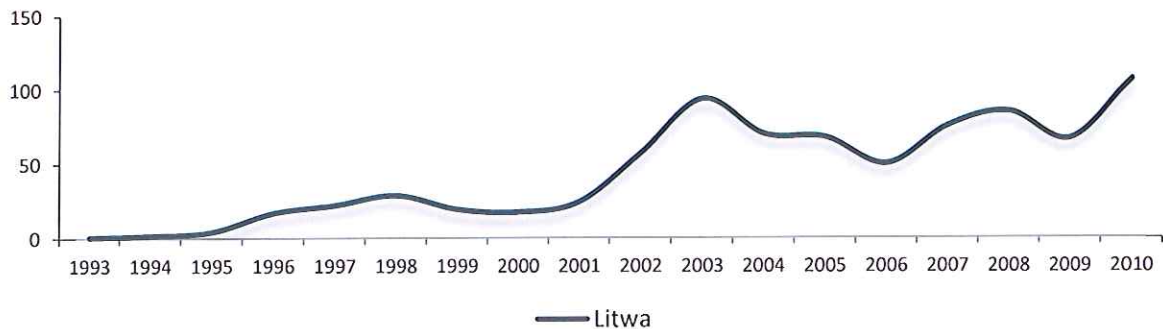
Stan litewskiej infrastruktury kolejowej odbiega istotnie od standardów krajów Europy Zachodniej. Lata zaniedbań skutkują niską gęstością sieci kolejowej (3,3 km/100 km²) oraz niskim stopniem modernizacji litewskich kolei.

Wydatki inwestycyjne na infrastrukturę kolejową na Litwie kształtowały się na bardzo niskim poziomie (nieprzekraczającym 20-25 mln euro rocznie) aż do 2001 r. W 2002 r. zaczęły one stopniowo rosnąć, głównie z powodu przygotowań akcesyjnych do UE i otrzymanych funduszy strukturalnych (57% wszystkich nakładów poniesionych w 2009 r.). W kolejnych ośmiu latach wartość wydatków na infrastrukturę kolejową oscylowała w przedziale 50-100 mln euro rocznie. O wysokiej i znaczącej roli transportu towarowego dla gospodarki litewskiej świadczy również struktura

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

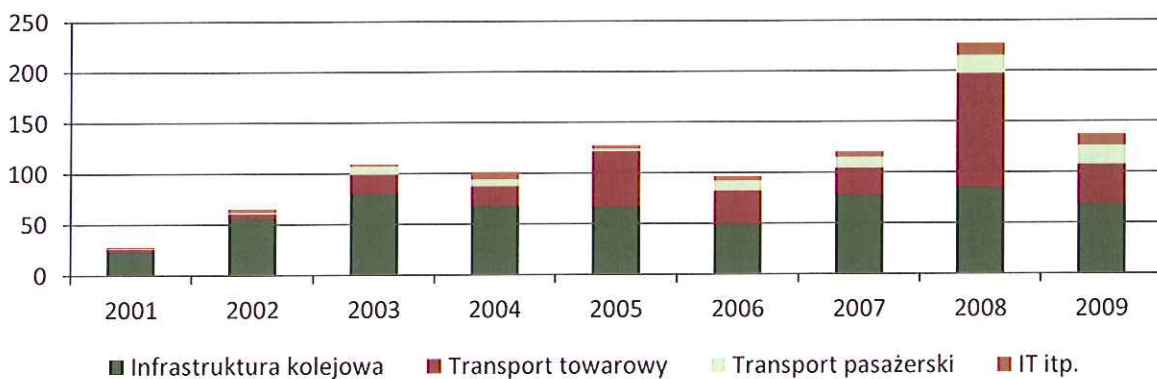
wydatków na sprzęt towarowy, w której udział wydatków na przewóz towarowy w latach 2003 – 2009 był średnio 3,4 razy wyższy niż wydatki na przewóz pasażerski.

Wykres 3 Wydatki na infrastrukturę kolejową w milionach euro



Źródło: International Transport Forum, 2011

Wykres 4 Wydatki na infrastrukturę kolejową oraz inne wydatki powiązane z transportem kolejowym



Źródło: G Sinkevicius, Koleje Litewskie, Helsinki 2010

3.1.4. Przyszłe planowane inwestycje w infrastrukturę kolejową

Polska

Według raportu Master Plan dla transportu kolejowego w Polsce do 2030 r. przygotowanego i opublikowanego przez Ministerstwo Infrastruktury w 2007 r., najważniejszym czynnikiem hamującym rozwój sektora jest postępująca degradacja infrastruktury kolejowej. Wynikiem tego zjawiska jest niska prędkość maksymalna na znacznej części sieci kolejowej. Master Plan zakłada, że podjęte przez rząd działania będą prowadzić do znacznej poprawy stanu infrastruktury, a w konsekwencji do poprawy konkurencyjności transportu kolejowego w Polsce.

Najważniejsze cele dla Polskiej gospodarki związane z rozwojem infrastruktury i transportu kolejowego to:

- poprawa transportu pasażerskiego i towarowego w korytarzach transeuropejskiej sieci transportowej (TEN-T) – w ramach sprostania zobowiązaniom międzynarodowym;

AP

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

- zwiększenie wydajności systemu kolei w wyniku jego złożonej modernizacji, w tym zmniejszenia wpływu degradacji istniejącej infrastruktury;
- umożliwienie jak najszerzego wykorzystania istniejącej infrastruktury kolejowej w transporcie pasażerskim (między największymi aglomeracjami miejskimi i wokół dużych miast) oraz towarowym (masowy transport wielkich kontenerów i transport intermodalny);
- ułatwienie mobilności za pomocą różnych środków transportu tj. dojazd kolejowy do lotniska, połączenia drogowe, integracja transportu publicznego ze szczególnym uwzględnieniem transportu aglomeracyjnego;
- poprawa standardów obsługi pasażerów na stacjach kolejowych;
- inwestowanie w budowę systemów sterowania ruchem na liniach charakteryzujących się małym i średnim natężeniem. Mają one za zadanie zwiększyć automatyzację operacji oraz zmniejszyć koszty eksploatacji tych linii.

Tabela 12 Koszty kolejowych inwestycji infrastrukturalnych w Polsce do 2020 r. (tys. zł)

Parametr	2014-2020	2021-2030
Budowa nowych linii	20 790 000	3 000 000
Modernizacja istniejących połączeń	22 458 500	19 121 000
Inwestycje odtworzeniowe	7 242 400	7 000 000
Systemy sterowania	590 000	1 000 000
Razem	51 080 900	30 121 000

Źródło: Master Plan dla Transportu Kolejowego w Polsce do 2030r.(published 2007) – Ministerstwo Infrastruktury

Litwa

Głównym priorytetem w zakresie rozwoju infrastruktury kolejowej na Litwie jest dalszy rozwój dwóch transeuropejskich korytarzy transportowych przekraczających granice kraju, na co składają się: odnowienie torów, modernizacja automatyki, sygnalizacji i zasilania urządzeń zaopatrzenia kolei i trakcji, jak również przedłużenie torów stacji. Inwestycje te przyczynią się do stworzenia szybkich i nowoczesnych połączeń na liniach: północ-południe oraz wschód-zachód, które łączą kraje bałtyckie z Polską i Rosją.

Rząd Litwy zmierza również do ustalenia w ciągu najbliższych pięciu lat publicznych centrów logistycznych nowej generacji zlokalizowanych w Wilnie, Kownie oraz Kłajpedzie. Centra logistyczne, zintegrowane z międzynarodowymi korytarzami transportowymi zlokalizowane będą w pobliżu głównych linii kolejowych i autostrad, na dworcach kolejowych oraz przy porcie w Kłajpedzie. Będą one również włączone do wspólnej sieci europejskich centrów logistycznych oraz będą zapewniać możliwość szybkiego i sprawnego łączenia i zamiany różnych rodzajów transportu w transeuropejskich korytarzach transportowych.

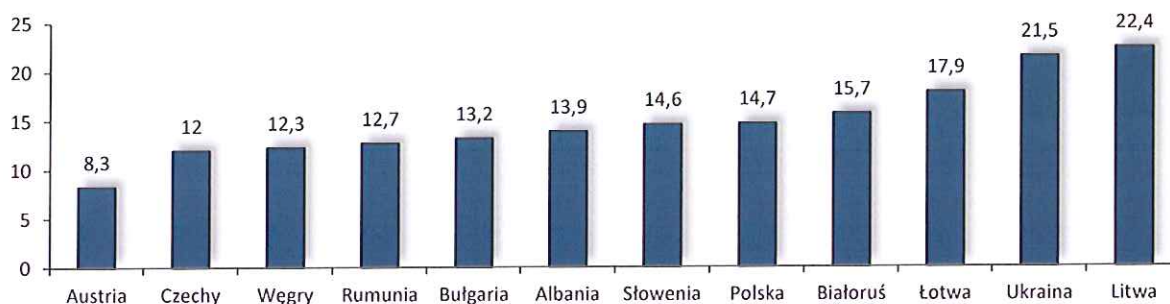
W celu poprawy kondycji lokalnej infrastruktury, rząd litewski często używa formy partnerstwa publiczno-prawnego (PPP), która wraz ze środkami otrzymanymi z budżetu UE stanowi ważne źródło finansowania. W ramach tej współpracy przeprowadzany jest największy projekt kolejowy wart 275 mln euro: budowa linii kolejowej spełniającej wszelkie normy europejskie od granicy Litwy z Polską do Kowna zwana potocznie „Rail Baltica”. Również intermodalne centra logistyczne w Wilnie i Kłajpedzie budowane są we współpracy z partnerami prywatnymi. Oprócz tego, państwo skupia się na renowacji i modernizacji jednego z dwóch transeuropejskich korytarzy kolejowych biegnących przez Litwę (tzw. korytarz IX).

Podobnie jak w Polsce, poziom przyszłych wydatków na infrastrukturę będzie w dużym stopniu uzależniony od ostatecznego kształtu budżetu UE na lata 2014-2020 oraz poziomu dopłat bezpośrednich wynikających z unijnych programów strukturalnych i konwergencji.

3.1.5. Infrastruktura drogowa na Litwie: uwarunkowania i perspektywy

Litewska sieć drogowa wymaga znaczącej modernizacji oraz rozbudowy w celu sprostania rosnącemu natężeniu ruchu i zatorom. Niewystarczający system dróg jest przyczyną pogorszenia się warunków bezpieczeństwa na drogach oraz wydłużenia się czasu podróży. Litwa charakteryzuje się najwyższym wskaźnikiem śmiertelności w przeliczeniu na milion mieszkańców oraz na milion samochodów w Unii Europejskiej. Średnio każdego roku ponad 700 osób traci życie w wypadkach samochodowych, a około 7 500 osób zostaje rannych. W porównaniu do innych krajów europejskich, np. Austrii, liczba zgonów w wypadkach drogowych na 100 000 mieszkańców jest aż trzy razy wyższa.

Wykres 5 Śmiertelność na drogach w przeliczeniu na 100 000 mieszkańców



Źródło: European status report on road safety 2009, WHO Europe

Z drugiej strony Litwa ma jeden z najwyższych wskaźników posiadania samochodów w przeliczeniu na 1000 mieszkańców spośród wszystkich krajów Europy Środkowej i Wschodniej, co wskazuje, że transport drogowy odgrywa bardzo istotną rolę na Litwie.

Tabela 13 Wskaźnik posiadania samochodów w przeliczeniu na 1000 mieszkańców

Państwo	Wskaźnik
Litwa	467
Czechy	403
Łotwa	359
Polska	355
Średnia regionu Europy	339
Chorwacja	327
Węgry	300
Bułgaria	258
Białoruś	242
Rumunia	170
Albania	75

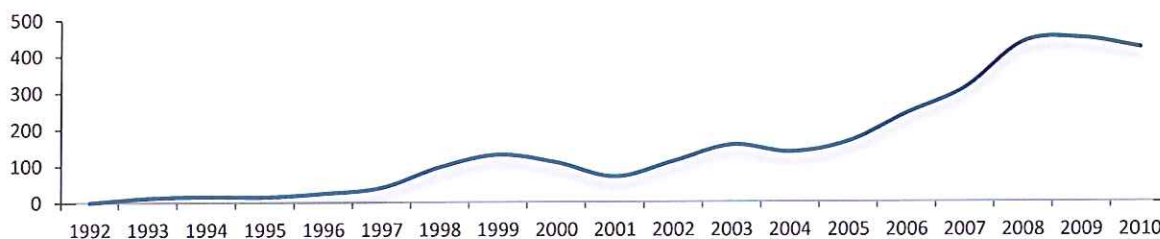
Źródło: European status report on road safety 2009, WHO Europe

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zgodnie z długoterminową strategią rozwoju systemu transportowego do 2025 r. opublikowaną przez litewskie Ministerstwo Transportu i Komunikacji, priorytetem będzie modernizacja oraz pełny rozwój sieci dróg wszystkich poziomów, jak również budowa brakujących połączeń i usprawnienie technologii organizacji ruchu, a w szczególności:

- modernizacja sieci dróg na Litwie zgodnie z europejskimi standardami oraz połączenie ich z polską siecią drogową oraz z transeuropejskim systemem sieci innych państw członkowskich Unii Europejskiej w celu osiągnięcia lepszej komunikacji z głównymi miastami oraz ośrodkami turystycznymi i kulturalnymi państw członkowskich UE;
- podniesienie parametrów technicznych dróg krajowych i regionalnych do norm krajowych i międzynarodowych, a także wdrożenie środków bezpieczeństwa ruchu drogowego i ochrony środowiska;
- połączenie najgęściej zaludnionych obszarów miejskich z centrami, miejscami pracy, szkołami, ośrodkami badawczymi, dużymi obiektami handlowymi oraz firmami usługowymi;
- zwiększenie przepustowości ulic, kontynuacja budowy obwodnic miast, rekonstrukcja i budowa nowych obiektów infrastruktury (mosty, wiadukty, skrzyżowania) oraz włączenie ich do istniejącej sieci ulic;
- modernizacja sieci dróg zgodnie z wymogami europejskimi;
- wprowadzenie nowej technologii transportu miejskiego, budowa bardziej efektywnych i nowoczesnych publicznych szlaków transportowych oraz modernizacja istniejącej floty pojazdów;
- modernizacja usług przewozów towarowych poprzez wprowadzenie inteligentnych technologii, tworzenie oraz implementacją skomputeryzowanego systemu ułatwiającego korzystanie z urzędzeń elektronicznych do pobierania opłat infrastrukturalnych i kontroli warunków transportu, jak również systemu nadzoru pracy i odpoczynku pracowników.

Wykres 6 Wydatki inwestycyjne na infrastrukturę drogową na Litwie w mln euro



Źródło: International Transport Forum, 2011

Od 2008 r. wydatki na infrastrukturę drogową są na stosunkowo wysokim poziomie przekraczającym 400 mln euro rocznie. Przyszłe prognozy w tym zakresie są jednak zależne w dużej mierze od wartości środków przyznanych Litwie w nowym budżecie Unii Europejskiej.

AP: 43 RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Tabela 14 Szacunkowe koszty inwestycji i modernizacji transportu drogowego na Litwie

Projekty w zakresie modernizacji infrastruktury	Koszty projektu [EUR mln]
Modernizacja i rozwój korytarza transportowego IXB (Wilno-Kowno-Kłajpeda)	20-250
Modernizacja i rozwój I korytarza transportowego (Via Baltica)	190-200
Rozwój odcinka Ryga-Szawle-Kaliningrad-Taurage korytarza transportowego IA	16-180
Modernizacja i rozwój dróg A2, A6, A9, A15, A16 oraz A141 w sieci transeuropejskiej	250-00
Modernizacja i rozwój korytarza transportowego IX B w Wilnie	170
Inne projekty: planowanie terytorium, budowa dróg, budowa mostów oraz wiaduktów	280-330
Kwota razem	1250 - 1430

Źródło: Długoterminowa strategia rozwoju system transportowego Litwy (2005) – Ministerstwo Transportu i Komunikacji

AP

BS

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.2. Opis głównych kontraktów realizowanych przez Grupę

Tabela 15 Opis głównych kontraktów realizowanych przez Grupę na 30 września 2012 r.

Lp.	Opis	Rodzaj projektu	Data zakończenia projektu	Wynagrodzenie dla konsorcjum	Zaawansowanie prac 30 września 2012	Strona kontraktu
1	Modernizacja linii kolejowej E65/C-E65 na odcinku Warszawa- Gdynia, obszar: LCS Działdowo	Kolejowy	2013	731	89%	Trakcja
2	Modernizacja linii kolejowej Nr. 9, odcinek od 236 920 km do 287 700 km, Malbork	Kolejowy	2013	820	20%	Trakcja
3	Projekt i wykonanie prac konstrukcyjnych na trakcji kolejowej na odcinku: Dębica - Sędziszów Małopolski	Kolejowy	2013	409	17%	PRKil
4	Projekt i wykonanie prac konstrukcyjnych na trakcji kolejowej na odcinku: Kraków-Medyka - sektor: Podłęże - Bochnia od 16 000 km do 39 000 km	Kolejowy	2014	589	9%	Trakcja
5	Projekt i wykonanie stacji Łódź Widzew i części trakcji kolejowej na odcinku Łódź Fabryczna - Łódź Widzew od 2 250 km do 7 200 km w zakresie sterowania ruchem kolejowym i montażu urządzeń telekomunikacyjnych na odcinku Łódź Fabryczna - Łódź Widzew oraz modernizacja trakcji dojazdowej Łódź Widzew-Łódź Chojny - Łódź Kaliska	Kolejowy	2014	203	18%	Trakcja
6	Modernizacja linii trakcyjnej E 30 na odcinku: Jaworzno Szczakowa - Trzebinia	Kolejowy	2014	300	5%	PRKil
7	Projekt i wykonanie prac konstrukcyjnych na trakcji kolejowej na linii: Sędziszów Małopolski - Rzeszów Zachodni	Kolejowy	2014	298	22%	PRKil
8	Modernizacja linii Nr. E59 Wrocław - Dolny Śląsk	Kolejowy	2014	206	24%	PRKil
9	Obwodnica kolejowa Wilna: Kyviškes-Valciunai	Kolejowy	2014	259	21%	KaunoTiltai
10	Obwodnica Wilna Zachodniego II etap	Drogowy	2014	164	59%	KaunoTiltai

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 30 września 2012 r. oraz prezentacja inwestorska Spółki na 3Q2012

Według stanu na dzień sporządzenia Dokumentu Informacyjnego Grupa prowadziła prace na 10 projektach budowlanych o wartości jednostkowej przekraczającej 100 mln zł. Łączna wartość tych projektów wyniosła prawie 4,0 mld zł. Spośród opisanych powyżej projektów, 8 dotyczy kontraktów kolejowych prowadzonych w Polsce, 1 – kontraktu kolejowego na Litwie i 1 projektu drogowego na rynku litewskim.

Projekty powyższe są w różnych fazach realizacji ze średnim ważonym zaawansowaniem wynoszącym ok. 32%. Wskaźnik ten oznacza, że nieco ponad 2,7 mld zł powinno zostać wykazane przez Grupę w przyszłych przychodach. Termin zakończenia prac na wszystkich wymienionych powyżej projektach, zgodnie z warunkami umów, przypada na lata 2013 i 2014. W przypadku niektórych projektów Zarząd

g/m

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Spółka dostrzega ryzyko, że terminy realizacji mogą nie zostać dotrzymane. W szczególności ryzyko to jest istotne w przypadku następujących projektów:

- Projekt 2, "Malbork". W ocenie Zarządu niewielkie opóźnienia na tym projekcie wynikają z przyczyn niezależnych od Spółki. Po pierwsze, dokumentacja projektowa była zdaniem Spółki w dużej mierze niedokładna i niekompletna, powodując konieczność wprowadzania rozległych zmian i prac dodatkowych dla członków konsorcjum. Ponadto, opóźnienia były częściowo wynikiem bankructwa PNI, działającego jako członek konsorcjum w ramach tego projektu.
- Projekt 3, "Dębica – Sędziszów Małopolski". Grupa złożyła wniosek dotyczący przesunięcia terminu zakończenia robót na 31 grudnia 2014 r. w związku z niespodziewanymi dodatkowymi pracami, które mają być wykonywane w ramach projektu. W związku z powyższym, Spółka nie przewiduje, aby PRKil było przedmiotem kar umownych za opóźnienia na projekcie.
- Projekt 4, "Podłęża - Bochnia". Ze względu na fakt, że decyzja środowiskowa dla projektu została unieważniona, prace budowlane musiały zostać zawieszona do czasu ogłoszenia i wydania nowej decyzji.
- Projekt 6, "Jaworzno Szczakowa-Trzebinia". Roszczenia i zmiany w zakresie realizacji projektu pozwalają na zmianę daty zakończenia prac i przesunięcie jej na 31 grudnia 2014 r. Niemniej jednak Spółka nadal oczekuje decyzji w tym zakresie ze strony zleceniodawcy. Opóźnienie to nie powinno być zatem traktowane jako zdarzenie uprawniające do nałożenia na Grupę kar umownych.
- Projekt 8, "E59". Liderem konsorcjum w ramach tego projektu było PNI, które w dużym stopniu było odpowiedzialne za roboty budowlane. PRKil początkowo pełniło funkcję członka konsorcjum na projekcie. Z powodu opóźnień w realizacji projektu wynikających z postępowania upadłościowego toczącego się przeciwko PNI, w listopadzie 2012 r. zostało ono wyłączone z umowy konsorcjalnej, a PRKil objął funkcję nowego lidera konsorcjum. Na chwilę obecną nie można stwierdzić, czy uda się nadrobić opóźnienia i zakończyć projekt w przewidywanym terminie.

Oprócz wyżej wymienionych projektów, ryzyko opóźnień dotyczy również dwóch mniejszych projektów. Aktualny status prac dla nich jest następujący:

- "Zbąszynek-Czerwieńsk" – prace budowlane miały zakończyć się w październiku 2012 r. W związku z opóźnieniem Spółka podpisała aneks do umowy wydłużający termin zakończenia prac na 30 maja 2013 r.
- "Modernizacja odcinka kolejowego na trasie Radviliskis-Pagegiai" – zakończenie prac budowlanych zgodnie z postanowieniami umowy powinno nastąpić we wrześniu 2012 r. Spółka uzyskała zgodę zleceniodawcy na przesunięcie daty zakończenia prac na 28 października 2013 r. Załącznik do umowy jest obecnie na etapie przygotowań.

W przypadku gdy istnieje ryzyko, iż którykolwiek projekt nie zostanie ukończony w terminie przewidzianym w umowie, spółka pełniąca funkcję lidera konsorcjum powinna podjąć działania zmierzające ku wydłużeniu terminu zakończenia robót. Należy podkreślić, że na podstawie wiedzy Zarządu, na żadnym z kontraktów których dotyczą opóźnienia, nie są one wynikiem zaniedbań lub nieprawidłowości w prowadzeniu projektu przez wykonawcę z Grupy Emitenta. Ryzyko nałożenia na

MM

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Grupę kar w kontekście każdego z realizowanych projektów oceniane jest przez Zarząd jako niskie. Ponadto, w niektórych przypadkach, Grupa może być uprawniona do otrzymania odszkodowania za opóźnienia w rozpoczęciu robót lub konieczność przeprowadzenia dodatkowych prac w związku z projektem. Na chwile obecną jest jednak zbyt wcześnie, aby ocenić szanse otrzymania takiego roszczenia i jego potencjalną wartość.

Oprócz dużych projektów w fazie budowy, Grupa posiada również w swoim portfelu kilka projektów o wartości jednostkowej przekraczającej 100 mln zł, które są obecnie w fazie przygotowawczej i dotyczą litewskiego segmentu drogowego:

- Budowa mostu między ulicami Juozapavicius i Tilto
- Budowa drugiego pasa ruchu na trasie Kulupenai – Kretinga
- Budowa drugiego pasa ruchu na trasie Pavenčiai – Raudėnai
- Budowa drugiego pasa ruchu na trasie Telšiai – Dūseikiai.

RP

RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.3. Opis głównych zobowiązań Grupy z tytułu kredytów i pożyczek

Tabela 16 Kredyty i pożyczki Grupy na 30 września 2012 r.

Nazwa spółki	Kredytodawca	Rodzaj zobowiązania	Początkowa wartość długu [tys. PLN]	Waluta	Termin zapadalności	Oprocentowanie	Wartość długu pozostająca do spłaty [tys. PLN]	Zabezpieczenie	Zobowiązania
AB Kauno tiltai	Nordea/ DnBNord	INV	27 430	EUR	2015-04-01	EURIBOR 3M	15 775	hipoteka, zastaw na maszynach, sprzęcie, zapasach i cesja wierzytelności	DN/EBITDA < 5 zgodnie ze stanem na 30.09.2012 i 31.12.2012; DN/EBITDA < 4 zgodnie ze stanem na 31.03.2012 KW/Aktywa > 30%, DSCR > 1,2 dla 1Q
AB Kauno tiltai	Nordea/ DnBNord	INV	9 402	EUR	2015-04-01	EURIBOR 3M	7 621	wierzytelności	
AB Kauno tiltai	Nordea/ DnBNord	INV	23 385	EUR	2016-04-01	EURIBOR 3M	19 926		
AB Kauno tiltai	Nordea/ DnBNord	WC	74 048	EUR	2013-04-01	EURIBOR 3M	55 666		
PRKII	BRE Bank	WC	12 000	PLN	2014-07-31	WIBOR 1M	4 784	cesja wierzytelności	DN/EBITDA < 3,5 KW/Aktywa > 25%
PRKII	BRE Bank	WC	10 000	PLN	2013-02-06	WIBOR O/N	4 252	hipoteka na nieruchomości zlokalizowanej na ul. Kniaszewicza	DN/EBITDA < 3,5 KW/Aktywa > 25%
PRKII	BZ WBK	WC	20 000	PLN	2014-09-30	WIBOR 1M	14 487	cesja wierzytelności	DN/EBITDA < 3 na 31.12.2012
PRKII	BZ WBK	INV	18 000	PLN	2017-03-31	WIBOR 1M	16 368	poręczenie od Trakcji - Tiltry	DN/EBITDA < 3 na 31.12.2012
PRKII	BZ WBK	WC	23 000	PLN	2014-06-30	WIBOR 1M	0	cesja wierzytelności	DN/EBITDA < 3 na 31.12.2012
PRKII	Alior Bank SA	WC	20 000	PLN	2013-03-31	WIBOR O/N	6 859	brak	brak

Handwritten signature and initials in blue ink.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Bahn Technik Wrocław Sp. z o.o.	L. Weiss International	Inne	786	EUR	2013-04-30	Stałe	240	brak danych	brak danych
Bahn Technik Wrocław Sp. z o.o.	L. Weiss International	Inne	1 316	EUR	2014-07-31	Stałe	1 165	brak danych	brak danych
Dalba Sp. z o.o.	Raiffeisen Bank Polska SA	WC	5 000	PLN	2012-12-31	WIBOR 1M	0	linia kredytowa całkowicie spłacona	brak
PEUM	Raiffeisen Bank Polska SA	Inne	10 532	PLN	2012-12-15	-	6 453	spłata gwarancji Silentio Investments	brak
Trakcja	Alior Bank SA	WC	15 000	PLN	2013-03-31	WIBOR 1M	0	Zabezpieczenie od PRKII, hipoteka, cesja wierzytelności z projektu „Malbork”	brak
Trakcja	Alior Bank SA	WC	60 000	PLN	2012-03-31	WIBOR O/N	24 094	poręczenie od PRKII, hipoteka	nie dotyczy
			329 900				177 690		

INV – kredyt inwestycyjny

WC – linia kredytowa

DN – dług netto

KW – kapitały własne

DSCR – zgodnie z zapisami w umowie wskaźnik kalkulowany jest jako stosunek EBITDA do sumy płatnych odsetek w danym okresie sprawozdawczym z tytułu wszystkich posiadanych zobowiązań finansowych oraz sumy wszystkich innych płatności związanych ze zobowiązaniami finansowymi w danym okresie.

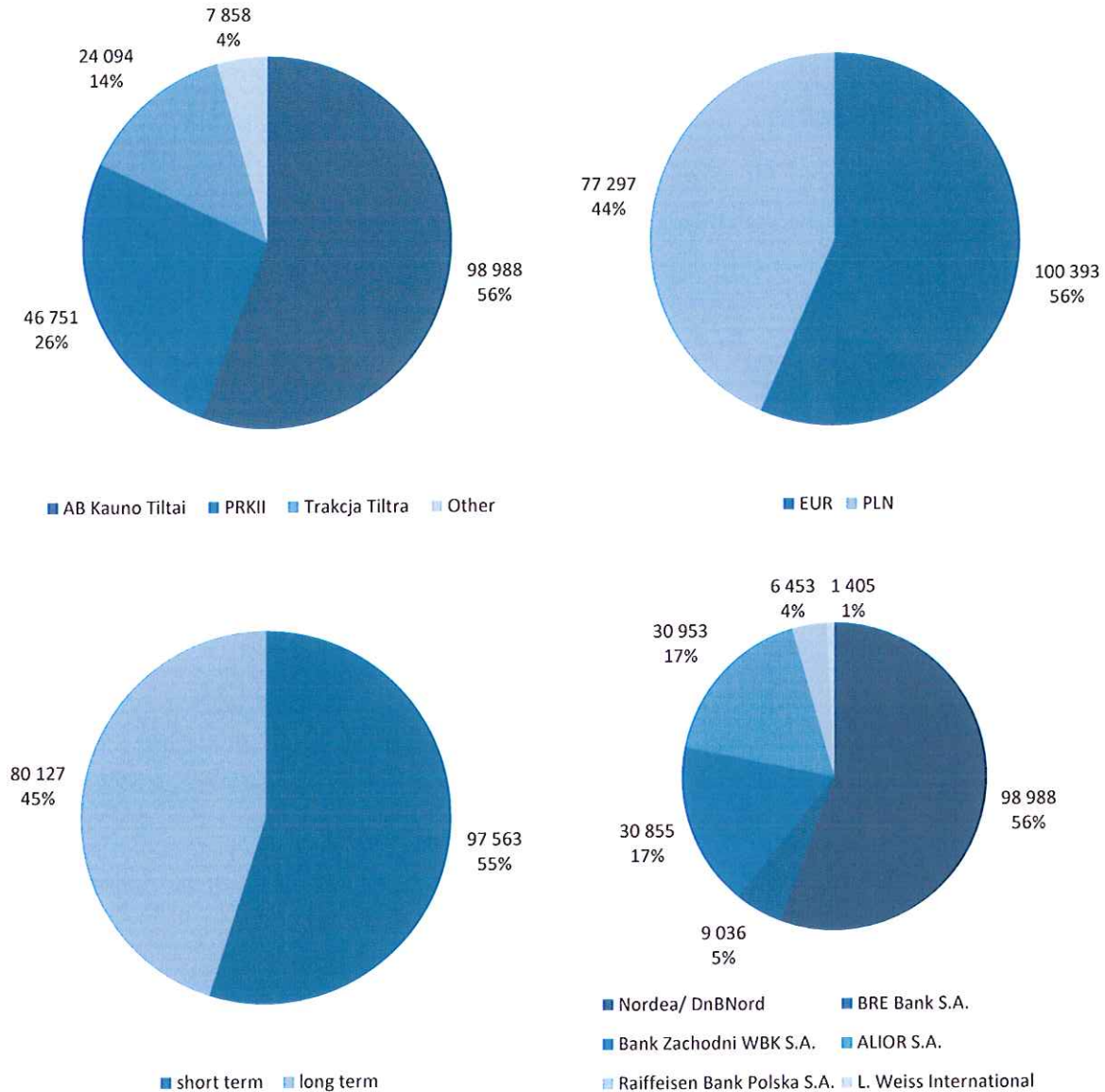
Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 30 września 2012 r.

AP
KP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zgodnie ze stanem na dzień 30 września 2012 r. łączna wartość kredytów i pożyczek Grupy wyniosła 178 mln zł. Prawie 56% całkowitej wartości kredytów pozostających do spłaty wynikała ze zobowiązań AB Kauno tiltai. 56% wartości posiadanych na ten dzień kredytów było denominowanych w euro.

Wykres 7 Podział kredytów i pożyczek Grupy zgodnie ze stanem na 30 września 2012 r. w rozbiciu na: (1) podmiot będący stroną umowy kredytowej; (2) walutę, w której został udzielony kredyt; (3) zapadalność; (4) nazwę kredytodawcy



Źródło: Spółka, zgodnie ze stanem na 30 września 2012 r.

Zdecydowana większość kredytów została przyznana Grupie w związku z realizacją kontraktów. Sektor, w którym działa Grupa wymaga wysokiego stopnia zaangażowania kapitału obrotowego. Praktyką rynkową w przypadku kontraktów kolejowych i drogowych jest konieczność wykonania robót budowlanych przez konsorcjum (lidera, pozostałych członków oraz podwykonawców) przed otrzymaniem płatności od zleceniodawcy (na podstawie zapisów umowy konsorcjalnej konsorcjum jest dodatkowo uprawnione do otrzymania zaliczek w maksymalnej wysokości do 5-10% wartości kontraktu). Faktury są przekazywane w okresach miesięcznych, aczkolwiek termin płatności może

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

wynosić dodatkowe 2 miesiące. W tym okresie firma musi pokryć koszty utrzymania pracowników, jak również materiałów budowlanych (podwykonawcy i inni członkowie konsorcjum są wynagradzani z pieniędzy otrzymanych od zleceniodawcy). W celu utrzymania płynności finansowej, koszty operacyjne są w dużym stopniu pokrywane z ze środków pozyskanych z finansowania dłużnego, zwykle w postaci linii kredytowych lub kredytów obrotowych. Krótkoterminowy, odnawialny charakter kredytów bankowych jest typowy dla spółek z branży.

W ocenie Zarządu, obecny poziom linii kredytowych posiadanych przez Grupę jest wystarczający na pokrycie jej potrzeb kapitałowych odnoszących się do realizacji projektów w latach 2012 i 2013 r. (zakładając, że linie kredytowe przyznane przez banki będą dalej odnawiane). Większość zadłużenia związana jest z działalnością segmentu litewskiego (AB Kauno tiltai) i dotyczy w głównej mierze kontraktów drogowych będących w zaawansowanym stadium prac. W związku z powyższym wymagają one wzmożonego finansowania dłużnego.

100% kredytów bankowych jest zabezpieczonych na majątku Grupy.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.4. Opis zobowiązań z tytułu istniejących obligacji

Główne parametry istniejących obligacji serii A i B:

- Data emisji – 19 kwiecień 2011 r.
- Kupon – stały, 7% rocznie
- Wartość obligacji na dzień wykupu:
 - 148 mln zł dla serii A;
 - 13 mln zł dla serii B.
- Data wykupu:
 - 12 grudzień 2013 r. dla serii A;
 - 12 grudzień 2014 r. dla serii B.
- Wbudowana opcja wcześniejszego wykupu.

Na dzień 30 września 2012 r. wartość obligacji pozostająca do spłaty (wraz z naliczonymi odsetkami) wyniosła 163 mln zł.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.5. Zobowiązania pozabilansowe

Tabela 17 Zobowiązania pozabilansowe Grupy na dzień 30 września 2012 r.

Zobowiązania pozabilansowe	30 wrzesień 2012 (tys. zł)	Udział (%)
Od jednostek powiązanych:	272 925	11,2%
Udzielone gwarancje i poręczenia	271 594	11,1%
Weksle własne	1 331	0,1%
Od pozostałych jednostek:	2 174 436	88,8%
Udzielone gwarancje i poręczenia	573 211	23,4%
Weksle własne	547 129	22,4%
Hipoteki	202 855	8,3%
Cesje z polis ubezpieczeniowych	73 613	3,0%
Cesje wierzytelności	738 405	30,2%
Kaucje	1 305	0,1%
Pozostałe	37 918	1,5%
Zobowiązania pozabilansowe razem	2 447 361	100,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Trakcja S.A. na 30 września 2012 r.

Największą pozycję zobowiązań pozabilansowych Grupy stanowiły gwarancje i poręczenia, których udział w sumie zobowiązań pozabilansowych kształtował się na poziomie 34,6% zgodnie ze stanem na dzień 30 września 2012 r. Gwarancje i poręczenia zabezpieczały przede wszystkim należyte wykonanie projektów będących w trakcie realizacji. Ustanowione hipoteki, głównie zabezpieczające otrzymane kredyty i pożyczki bankowe, stanowiły 8,3% całości zobowiązań pozabilansowych i osiągnęły wartość 203 mln zł. 55% wartości kredytów stanowiły zobowiązania zaciągnięte przez Spółkę, 21% - przez PRKiI oraz 24% - przez Kauno. Na dzień 30 września 2012 r. cesje wierzytelności wyniosły 738 mln zł. Zabezpieczały one głównie pożyczki PRKiI w wysokości 134 mln zł oraz przedpłaty w ramach kontraktu „Malbork” (realizowanego przez Spółkę) w wysokości 603 mln zł. Weksle własne wyniosły 548 mln zł i zabezpieczały: gwarancje należytego wykonania oraz depozyty i umowy leasingowe. Większość weksli należało do PRKiI (61%), natomiast pozostała część głównie do Spółki. Poziom wykazywanych przez Grupę zobowiązań pozabilansowych jest typowy dla spółek działających w branży budowlanej.

3.6. Zapotrzebowanie na płynność

Sektor, w którym działa Grupa charakteryzuje się dużym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy oraz sezonowością. Prace budowlane wznawiane są zazwyczaj wczesną wiosną, a ich szczyt przypada w sezonie letnim i jesiennym, skutkując najwyższym w ciągu roku zapotrzebowaniem na płynność w tym okresie. Prace budowlane są istotnie ograniczane w sezonie zimowym ze względu na niekorzystne warunki pogodowe. Ostatnie duże faktury rozliczane są w ciągu pierwszych miesięcy sezonu zimowego, w związku z czym kapitał obrotowy netto zazwyczaj zmniejsza się osiągając najniższy poziom w pierwszym kwartale roku.

Zwiększenie zapotrzebowania na płynność w trakcie sezonu budowlanego jest przede wszystkim wynikiem ustaleń dotyczących rozliczeń prac budowlanych ze zleceniodawcą. Firmy budowlane muszą zapewnić materiały i prowadzić prace budowlane w ramach realizowanych kontraktów przed otrzymaniem płatności od zamawiającego (przedpłaty są coraz rzadziej spotykaną formą rozliczenia). Ponadto, terminy płatności faktur wynoszą zazwyczaj dodatkowe 2 miesiące. W konsekwencji zwiększeniu ulegają aktywa obrotowe w postaci zapasów (materiały, produkcja w toku) oraz należności handlowe. Z drugiej strony, zobowiązania krótkoterminowe (w postaci zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań) nie rosną w tym samym tempie, co należności, głównie z powodu konieczności ponoszenia kosztów z tytułu wypłaty wynagrodzeń dla pracowników w okresach miesięcznych oraz rozliczeń nakładów na materiały i zlecenie usług zewnętrznych.

Przyszłe zapotrzebowanie na źródła płynności Grupy będzie zależało w dużej mierze od wartości projektów będących w realizacji, jak również od udziału prac wykonywanych we własnym zakresie w ramach realizowanych projektów. Wypłaty wynagrodzeń własnym pracownikom dokonywane są na bieżąco, podczas gdy członkowie konsorcjum i podwykonawcy są opłacani dopiero po dokonaniu rozliczenia ze zleceniodawcą. W związku z powyższym projekty charakteryzujące się znacznym wykorzystaniem własnego personelu przyczyniają się do wzmożonego zapotrzebowania na zewnętrzne źródła finansowania w postaci kredytów bankowych.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

3.7. Informacja na temat toczących się spraw sądowych i administracyjnych wraz ze wskazaniem przedmiotu sprawy i jej wartość

Na dzień 30 września 2012 r. Spółka i jej spółki zależne nie były stroną żadnych sporów sądowych lub administracyjnych, których wartość pojedynczo lub w formie zagregowanej przekroczyła 10% kapitałów własnych Grupy.

5. Opis przedmiotu zabezpieczenia

4.1. Charakterystyka prawna przedmiotu zabezpieczenia

AB Kauno tiltai jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością zarejestrowaną w Republice Litewskiej. Kauno zostało założone w 1949 r. jako przedsiębiorstwo państwowe i od tego czasu jest nieustannie zaangażowane w budowę dróg i inne prace mające na celu rozwój i modernizację infrastruktury. W 1993 r. spółka została sprywatyzowana i przekształcona w spółkę akcyjną. W dniu 19 kwietnia 2011 r. główni akcjonariusze Kauno podpisali umowę ze spółką Trakcja Polska S.A., na mocy której zbyli oni akcje Kauno na rzecz Spółki. W konsekwencji, Kauno stało się częścią Grupy.

Poniższa tabela prezentuje strukturę akcjonariatu spółki sprzed i po dokonaniu akwizycji:

Tabela 18 Struktura akcjonariatu Kauno na 30 września 2012 r.

	31 marzec 2011 r.		30 wrzesień 2012 r.	
	Liczba akcji	%	Liczba akcji	
Trakcja-Tiltra S.A.	0	0,00%	Trakcja-Tiltra S.A.	0
AB Invalda	66 713	43,36%	AB Invalda	66 713
UAB NDX Energija	23 933	15,56%	UAB NDX Energija	23 933
Inni akcjonariusze mniejszościowi	63 201	41,08%	Inni akcjonariusze mniejszościowi	63 201
Razem	153 847	100,00%	Razem	153 847

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 30 września 2012 r.

Wszystkie akcje spółki są akcjami zwykłymi o wartości nominalnej 130 litów każda i zostały w pełni opłacone zgodnie ze stanem na dzień 30 września 2012 r. Na dzień 30 września 2012 r. kapitał zakładowy spółki wynosił 20 000 tys. litów. Po tej dacie bilansowej nie wystąpiły żadne zmiany w kapitale zakładowym Kauno. Spółki zależne i stowarzyszone nie posiadają żadnych akcji Kauno na dzień 30 września 2012 r. Kauno posiadało 1,25% akcji własnych.

Akcje Kauno są wolne od wszelkich zastawów oraz nie podlegają żadnym ograniczeniom z tytułu rejestracji zastawu na tych akcjach.

4.2. Opis spółki, której akcje będą przedmiotem zabezpieczenia Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych

4.2.1. Opis podstawowej działalności spółki

Kauno jest największą firmą z branży infrastruktury transportowej na obszarze krajów bałtyckich. Podstawowa działalność Kauno obejmuje realizację zaawansowanych technicznie projektów z zakresu infrastruktury transportowej na rynku litewskim. Od początku swojej działalności w 1949 r. firma wybudowała ponad 100 mostów, oraz skonstruowała i przebudowała 3 000 km dróg na Litwie. Dynamiczny rozwój spółki doprowadził do poszerzenia oferty usług, która obecnie obejmuje nie tylko projekty z zakresu budowy autostrad i dróg, ale również szereg innych, np. budowę tuneli, linii kolejowych, lotnisk, portów wodnych, montaż maszyn i sieci energetycznych, produkcję materiałów budowlanych, oraz instalację obiektów utylizacji odpadów. Mimo postępującej dywersyfikacji

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

produktowej, Kauno nadal zamierza koncentrować swoją działalność na budowie dróg i mostów. Niemniej jednak przewiduje stale dywersyfikować portfel usług oferowanych swoim klientom. Ze względu na podobieństwa w specyfice dotychczas prowadzonych projektów w stosunku do usług nowo oferowanych przez Kauno, spółka osiąga wymierne efekty synergii.

W celu zapewnienia jakości wykonywanych prac budowlanych, Kauno posiada własne certyfikowane laboratorium, którego wyniki badań są uznawane w całej UE. Obecnie spółka zatrudnia ponad 1000 pracowników, z czego 200 to wysoko wykwalifikowani inżynierowie budownictwa i infrastruktury transportowej.

Strategia Kauno przewiduje utrzymanie wiodącej pozycji w krajach nadbałtyckich w segmencie budownictwa wielkokubaturowego, jak również stałą dywersyfikację produktową i geograficzną. W 2012 r. Kauno wygrało pierwszy kontrakt na Łotwie i zamierza zwiększyć swój udział na tym rynku w nadchodzących latach. Ponadto, Kauno analizuje również możliwości podjęcia działań biznesowych w krajach skandynawskich i byłego ZSRR. Zwłaszcza drugi z wymienionych regionów wydaje się być atrakcyjny z perspektywy prowadzonego przez spółkę biznesu, ze względu na dużą liczbę obiektów infrastruktury wymagających renowacji, przebudowy lub wybudowania. W ciągu ostatnich kilku lat Kauno również znacznie zwiększyło swój udział w rynku w sektorze kolejowym, z 10,7% w 2008 r. do 22,9% w pierwszej połowie obecnego roku obrotowego. Dzięki posiadanej wiedzy i doświadczeniu, pozyskanemu od nowego właściciela, w 2012 r. Kauno ponad 20% swoich przychodów wygenerowało dzięki segmentowi kolejowemu, a około 10% przychodów wiązało się z projektami z zakresu budownictwa obiektów energetycznych. Firma spodziewa się dalszego wzrostu udziału w rynku w tych segmentach. Zarząd Kauno wierzy, że obecna wiedza pozwoli spółce z sukcesem partycypować w przetargach oraz uzyskiwać na nich marże pozwalające skutecznie wyprzedzić konkurencję.

W opinii zarządu Kauno, perspektywy rozwoju spółki w najbliższym horyzoncie czasowym są obiecujące z kilku powodów, w tym ze względu na:

- fakt, iż portfel projektów w realizacji jest zapełniony w 75% na 2013 r. i w 40% na 2014 r.,
- wykorzystanie szeregu narzędzi analitycznych mających zastosowanie w zarządzaniu ryzykiem projektowym, w tym pomagających ocenić zyskowność projektów i pozwalających na stały monitoring efektywności zarządzania procesem podczas ich realizacji, przyczyniając się tym samym do maksymalizacji marż i uniknięcia wąskich gardeł,
- doświadczony zarząd z długoletnim doświadczeniem branżowym.

Kauno jest niezaprzeczalnym liderem na rynku litewskim. W opinii zarządu Kauno, ponad 60 lat doświadczenia branżowego, zdywersyfikowany portfel usług i ekspansja geograficzna pozwoli spółce utrzymać tę pozycję w przyszłości. Najbliżsi konkurenci są o 20-30% mniejsi, biorąc pod uwagę wartość generowanych przez nich przychodów.

4.2.2. Podstawowe dane finansowe spółki

Okres sprawozdawczy dla Kauno jest przesunięty w stosunku do standardowego roku kalendarzowego i trwa w okresie od 1 kwietnia do 31 marca.

Walutą sprawozdawczą Kauno jest lit (LTL). Dla celów analitycznych poniżej przedstawiono kursy średnie NBP używane w celu przeliczenia pozycji bilansowych i rachunku zysku i strat na PLN i EUR.

Tabela 19 Średnie kursy NBP na kolejne daty bilansowe oraz kursy średnie w analizowanych okresach

	31 marzec 2011	31 marzec 2012	30 wrzesień 2012
EUR/PLN na datę bilansową	4,0119	4,1616	4,1138
EUR/PLN średni kurs w okresie sprawozdawczym zakończonym	3,9842	4,1903	4,1985
LTL/PLN na datę bilansową	1,1619	1,2053	1,1914
LTL/PLN średni kurs w okresie sprawozdawczym zakończonym	1,1539	1,2136	1,2160

Źródło: archiwum kursów NBP

Tabela 20 Aktywa Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

tys. litów	31 marzec 2011		31 marzec 2012		30 wrzesień 2012	
	Wartość	%	Wartość	%	Wartość	%
Aktywa trwałe	172 847	54,6%	173 696	57,9%	185 727	41,9%
Wartość firmy	66 302	20,9%	63 988	21,3%	63 999	14,4%
Inne wartości niematerialne i prawne	1 373	0,4%	1 605	0,5%	1 435	0,3%
Rzeczowe aktywa trwałe	83 594	26,4%	73 670	24,6%	68 417	15,4%
Nieruchomości inwestycyjne	7 184	2,3%	5 544	1,8%	5 562	1,3%
Należności długoterminowe	4 217	1,3%	2 463	0,8%	24 241	5,5%
Inne inwestycje długoterminowe	6 683	2,1%	22 527	7,5%	18 260	4,1%
Inne aktywa długoterminowe	1 488	0,5%	1 074	0,4%	1 096	0,2%
Aktywo z tytułu podatku odroczonego	2 006	0,6%	2 825	0,9%	2 717	0,6%
Aktywa obrotowe	143 947	45,4%	126 227	42,1%	257 211	58,1%
Zapasy	14 383	4,5%	12 348	4,1%	17 772	4,0%
Należności handlowe	58 808	18,6%	49 165	16,4%	157 212	35,5%
Pozostałe należności	16 180	5,1%	320	0,1%	979	0,2%
Kwoty należne klientom z tytułu realizowanych kontraktów	18 201	5,7%	31 317	10,4%	30 008	6,8%
Inne aktywa finansowe krótkoterminowe	991	0,3%	20 080	6,7%	21 407	4,8%

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Inne aktywa obrotowe	15 216	4,8%	3 114	1,0%	5 103	1,2%
Zaliczki na podatek dochodowy	2 498	0,8%	2 577	0,9%	89	0,0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	17 670	5,6%	7 306	2,4%	24 641	5,6%
Aktywa razem	316 794	100,0%	299 923	100,0%	442 938	100,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Na dzień 30 września 2012 r. łączne aktywa Kauno wyniosły 443 mln litów i były 1,5 razy większe niż na dzień 31 marca 2012 r. Głównym powodem tak znacznego przyrostu aktywów był wzrost wartości należności o 108 mln litów, wynikający przede wszystkim z sezonowości prac budowlano-montażowych, których szczyt przypadający zazwyczaj w trzecim kwartale, pociągał za sobą wzrost kapitału obrotowego netto.

41,9% aktywów stanowiły aktywa trwałe, które wyniosły 186 mln litów na dzień 30 września 2012 r. Istotnym składnikiem aktywów trwałych były należności długoterminowe, które wzrosły o 22 mln litów i stanowiły 5,5% ogólnej wartości aktywów. Aktywa trwałe nie uległy w analizowanym okresie istotnym zmianom i kształtowały się w przedziale 173– 186 mln litów.

Aktywa obrotowe na dzień 30 września 2012 r. wyniosły 257 mln litów i były dwa razy większe w porównaniu do stanu na 31 marca 2012 r. W strukturze aktywów obrotowych największy udział miały należności handlowe, które stanowiły 35,5% ogólnej wartości aktywów.

Na bazie przeprowadzonej analizy, nie stwierdzono istotnych zmian w strukturze aktywów między 31 marca 2011 r i 31 marca 2012 r. Niewielkie zmniejszenie głównych pozycji aktywów na dzień 31 marca 2012 r. można tłumaczyć niższą wartością przychodów na koniec okresu sprawozdawczego zakończonego 31 marca 2012 r., w porównaniu z okresem poprzednim.

Tabela 21 Kapitały własne i zobowiązania Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

tys. litów	31 marzec 2011		31 marzec 2012		30 wrzesień 2012	
	Wartość	%	Wartość	%	Wartość	%
Kapitały własne	134 632	42,5%	97 804	32,6%	110 953	25,0%
Kapitał zakładowy	20 000	6,3%	20 000	6,7%	20 000	4,5%
Agio	18 525	5,8%	18 525	6,2%	18 525	4,2%
Rezerwa rewaluacyjna	2 535	0,8%	2 535	0,8%	2 530	0,6%
Rezerwa w z tytułu różnic kursowych	-2 192	-0,7%	-2 895	-1,0%	-2 877	-0,6%
Rezerwa prawna	2 000	0,6%	2 000	0,7%	2 000	0,5%
Zyski zatrzymane	93 499	29,5%	57 269	19,1%	68 803	15,5%
Udziały mniejszości	265	0,1%	370	0,1%	307	0,1%
Zobowiązania długoterminowe	63 012	19,9%	75 404	25,1%	53 514	12,1%
Dotacje rządowe	41	0,0%	13	0,0%	3	0,0%
Pożyczki długoterminowe	54 335	17,2%	66 983	22,3%	35 096	7,9%

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zobowiązania wobec pracowników	995	0,3%	504	0,2%	512	0,1%
Rezerwy	2 145	0,7%	2 119	0,7%	2 007	0,5%
Zobowiązania handlowe długoterminowe	527	0,2%	1 781	0,6%	12 723	2,9%
Inne zobowiązania długoterminowe	110	0,0%	41	0,0%	3	0,0%
Zobowiązanie z tytułu podatku odroczonego	4 859	1,5%	3 963	1,3%	3 170	0,7%
Zobowiązania krótkoterminowe	119 150	37,6%	126 715	42,2%	278 471	62,9%
Pożyczki krótkoterminowe	36 054	11,4%	8 445	2,8%	66 990	15,1%
Zobowiązania handlowe	54 867	17,3%	50 500	16,8%	136 866	30,9%
Kwoty należne klientom z tytułu realizowanych kontraktów	18 191	5,7%	46 353	15,5%	50 801	11,5%
Zobowiązania z tytułu programów emerytalnych	4 711	1,5%	3 543	1,2%	6 431	1,5%
Rezerwy	538	0,2%	9 610	3,2%	475	0,1%
Podatek należny	882	0,3%	219	0,1%	3 300	0,7%
Inne bieżące zobowiązania podatkowe	2 708	0,9%	3 614	1,2%	6 692	1,5%
Inne zobowiązania bieżące	1 199	0,4%	4 441	1,5%	6 883	1,6%
Kapitały własne i zobowiązania razem	316 794	100,0%	299 923	100,0%	442 938	100,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Na dzień 30 września 2012 r. kapitały własne Grupy wyniosły 111 mln litów i były wyższy o 13 mln litów w porównaniu do stanu na 31 marca 2012 r. Wartość kapitału zakładowego w analizowanych okresach sprawozdawczych tj. na koniec 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r. nie uległa zmianie i wyniosła 20 mln litów.

Na koniec ostatniego okresu sprawozdawczego zobowiązania długoterminowe Kauno stanowiły 12,1%, a zobowiązania krótkoterminowe - 62,9% łącznej wartości aktywów. Długoterminowe kredyty i pożyczki wyniosły 35 mln litów i były niższe o 32 mln litów w porównaniu do stanu na 31 marca 2012 r. Krótkoterminowe pożyczki wyniosły 67 mln litów i były prawie osiem razy wyższe w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2012 r. W strukturze zobowiązań krótkoterminowych, znaczący udział przypadają na zobowiązania handlowe, które stanowiły 30,9% ogólnej wartości aktywów, osiągając wartość 137 mln litów (w porównaniu do 51 mln litów na dzień 31 marca 2012 r.). Istotny wzrost zobowiązań handlowych był rezultatem odroczonego terminu płatności z tytułu zakupu materiałów budowlanych i zapłaty za korzystanie z usług zewnętrznych oraz nowych zobowiązań kredytowych niezbędnych do sfinansowania rosnącego kapitału obrotowego netto.

Tabela 22 Wskaźniki struktury zadłużenia Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

	31 marzec 2011	31 marzec 2012	30 wrzesień 2012
Dług oprocentowany krótkoterminowy / całkowity dług oprocentowany	39,9%	11,2%	65,6%
Dług oprocentowany długoterminowy / całkowity dług oprocentowany	60,1%	88,8%	34,4%
Dług oprocentowany / Kapitały własne	67,1%	77,1%	92,0%

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Dług oprocentowany / Aktywa	28,5%	25,1%	23,0%
Dług netto / EBITDA	1,4x	129,0x	3,3x

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Na dzień 30 września 2012 r. większość zadłużenia oprocentowanego wykazanego w sprawozdaniach finansowych Kauno pochodziła z krótkoterminowych kredytów i pożyczek, a wskaźnik zadłużenia oprocentowanego do całkowitego długu wyniósł 65,6%. Relacja ta była inna w poprzednich okresach: 11,2% i 39,9% kredytów miało charakter krótkoterminowy według stanu na 31 marca 2012 r. i 31 marca 2011 r. Wahania w poziomie tego wskaźnika są wynikiem różnic z zapadalności różnych linii kredytowych, dostosowanych do specyfiki realizowanych projektów.

Wskaźnik długu oprocentowanego do kapitałów własnych systematycznie wzrastał w analizowanym okresie, z 67,1% na dzień 31 marca 2011 r. do 92,0% na dzień 30 września 2012 r. Wzrost jaki nastąpił zgodnie ze stanem na 31 marca 2012 r. jest związany ze stratą netto za rok obrotowy zakończony dnia 31 marca 2012 r. wykazaną przez AB Kauno tiltai, natomiast dalszy jego wzrost w 2012 r. wynika z tytułu zaciągnięcia kredytów na sfinansowanie zapotrzebowania na kapitał obrotowy w kapitałochłonnym okresie lato / jesień.

Wskaźnik dług netto / EBITDA wzrósł znacząco na dzień 31 marca 2012 r., w porównaniu do poprzedniego okresu sprawozdawczego z 1,4x do 129,0x. Wzrost ten był związany z istotnym zmniejszeniem wartości EBITDA w ostatnim pełnym roku obrachunkowym.

Tabela 23 Skonsolidowany rachunek zysków i strat Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

tys. litów	31 marzec 2011	31 marzec 2012	30 wrzesień 2012
Przychody	542 471	384 723	275 964
Zużycie materiałów i energii	-154 488	-115 125	-70 012
Usługi podwykonawców	-195 662	-148 246	-130 160
Wydatki z tytułu programów emerytalnych	-78 251	-59 917	-30 092
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	17 746	-9 923	-2 589
Pozostałe koszty operacyjne	-59 823	-55 764	-21 206
Inne przychody (koszty) netto	3 900	4 778	1 251
Zysk (strata) netto z inwestycji	8 704	2	47
Zysk na inwestycji w jednostki stowarzyszone	1 089	-	-
EBITDA	50 194	528	23 203
Amortyzacja	-13 397	-9 781	-4 928
EBIT	36 797	-9 253	18 275
Przychody finansowe	3 240	1 607	744
Koszty finansowe	-7 685	-14 634	-2 166
Zysk brutto	32 352	-22 280	16 853

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Podatek	-4 544	1 733	-2 954
Zysk netto	27 808	-20 547	13 899

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Po dwóch kwartałach roku obrotowego kończącego się 31 marca 2013 r. przychody AB Kauno tiltai wyniosły 276 mln litów, co stanowiło ok. 72% wartości przychodów za ostatni pełny rok obrotowy. Biorąc pod uwagę, że w trzecim i czwartym kwartale roku kalendarzowego, firmy budowlane zwykle wykazują największe przychody, można przypuszczać, że przychody w bieżącym roku odwrócą zeszłoroczną tendencję i powrócą na dodatni poziom. EBIT za dwa kwartały zakończone 30 września 2012 r. wyniosły 18 mln litów, natomiast zysk netto wyniósł 14 mln litów.

W okresie obrotowym zakończonym 31 marca 2012 r. przychody Kauno wyniosły 385 mln litów i były o 158 mln litów niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego. Niższe przychody skutkowały niższym poziomem kosztów zmiennych, ale efekt dźwigni operacyjnej związany z dużym udziałem kosztów stałych spowodował spadek EBIT do wartości ujemnej. 29% spadek przychodów związany był realizacją projektów o niższej wartości w stosunku do poprzedniego roku obrotowego. Pogłębienie straty na poziomie zysku netto, zrealizowanej przez Kauno za ostatni pełny rok obrotowy, było efektem dźwigni finansowej. Ponadto, AB Kauno tiltai wykazało również ok. 9 mln litów kosztów finansowych o charakterze jednorazowym, związanych z gwarancją udzieloną przez PEUIM Sp. z o.o. (spółka zależna od Kauno) spółce Tiltra Group AB, która zbankrutowała w tym roku.

Tabela 24 Wskaźniki rentowności dla Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

%	31 marzec 2011	31 marzec 2012	30 wrzesień 2012
Marża EBITDA	9,3%	0,1%	8,4%
Marża EBIT	6,8%	-2,4%	6,6%
Marża zysku netto	5,1%	-5,3%	5,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Marża EBIT i marża zysku netto kształtowały się na relatywnie stabilnym poziomie na dzień 31 marca 2011 r. i 30 września 2012 r. oscylując w przedziale 6,6%-6,8% i 5,0%-5,1% odpowiednio dla poszczególnych dat bilansowych. Istotny spadek marż był obserwowany na dzień 31 marca 2012 r., kiedy marża EBIT osiągnęła wartość ujemną wynoszącą -2,4%, a marża zysku netto spadła do -5,3%. Przyczyną tak znaczącego spadku marż było uzyskanie przez Kauno niższych przychodów w analizowanym okresie, negatywnie wpływających na dźwignię operacyjną i finansową.

Tabela 25 Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych Kauno tiltai AB na 31 marzec 2011 r., 31 marzec 2012 r. i 30 wrzesień 2012 r.

tys. litów	31 marzec 2011	31 marzec 2012	30 wrzesień 2012
Zysk brutto	32 352	-22 280	16 853
Amortyzacja	13 396	9 781	4 923
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	74 755	39 037	-2 055
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	25 678	-28 104	4 471

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-103 554	-21 270	14 891
Całkowite przepływy pieniężne w okresie	-3 132	-10 364	17 335
Środki pieniężne na początek okresu	20 802	17 670	7 306
Środki pieniężne na koniec okresu	17 670	7 306	24 641

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 31 marca 2011 r., 31 marca 2012 r. i 30 września 2012 r.

Na koniec półrocznego okresu sprawozdawczego zakończonego 30 września 2012 r. saldo środków pieniężnych Kauno wyniosło 25 mln litów. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były ujemne i wyniosły 2 mln litów. Do głównych przyczyn wygenerowania przez Kauno negatywnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej należały: spadek należności handlowych, częściowo niwelowanych przez zmianę salda zobowiązań handlowych oraz amortyzację. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły 4 mln litów i wynikały głównie ze zbycia środków trwałych (których wartość netto wyniosła 2,5 mln litów) oraz długo- i krótkoterminowych depozytów (3,1 mln litów). Przepływy pieniężne z działalności finansowej osiągnęły poziom 15 mln litów. Głównym determinantem salda przepływów pieniężnych z działalności finansowej były: wpływ środków z tytułu zmiany stanu kredytów i pożyczek (wartość nowych kredytów pomniejszona o spłaty istniejących wyniosła 17 mln litów) oraz odsetki zapłacone (2 mln litów).

W okresie sprawozdawczym zakończonym 31 marca 2012 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 39 mln litów. Wzrost ten był w dużym stopniu determinowany przez pozytywny wpływ wzrostu zobowiązań handlowych i otrzymanych zaliczek. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej wyniosły -28 mln litów. Ich ujemna wartość wynikała głównie z długo- i krótkoterminowych depozytów przyznanych w ramach umów kredytowych (35 mln litów) oraz udzielonych pożyczek (15 mln litów). Przepływy pieniężne z działalności finansowej wyniosły -21 mln litów i były głównie wynikiem netto z tytułu pożyczek otrzymanych (78 mln litów) i pożyczek spłaconych (95 mln litów). Saldo środków pieniężnych na koniec analizowanego okresu wyniosło 7 mln litów.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w okresie obrotowym zakończonym 31 marca 2011 r. wyniosły 75 mln litów. Wśród głównych przyczyn dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wymienić należy: dodatni zysk brutto w analizowanym okresie, pozytywny wpływ amortyzacji i spadek salda należności handlowych. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły 26 mln litów i były głównie wynikiem sprzedaży jednostek zależnych i stowarzyszonych wycenianych łącznie na 13 mln litów i otrzymanych pożyczek (10 mln litów). W ramach działalności finansowej Kauno wygenerowało ujemne przepływy pieniężne wynoszące 104 mln litów, które były głównie efektem netto kredytów i pożyczek przyznanych grupie (68 mln litów) i spłaconych (165 mln litów). Na koniec analizowanego okresu saldo środków pieniężnych osiągnęło wartość 18 mln litów.

4.2.3. Opis istotnych realizowanych kontraktów

Opis głównych kontraktów realizowanych lub będących w trakcie przygotowania dla Kauno został przedstawiony w rozdziale 3.2 „Opis głównych kontraktów”.

4.2.4. Zobowiązania pozabilansowe spółki

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

Zobowiązania pozabilansowe Kauno zgodnie ze stanem na dzień 30 września 2012 r. prezentuje tabela 26.

Tabela 26 Zobowiązania pozabilansowe Kauno tiltai AB na 30 września 2012 r.

Zobowiązania pozabilansowe	30 wrzesień 2012 (tys. zł)	Udział (%)
Gwarancje i poręczenia	125 524	75,2%
Hipoteki	40 587	24,3%
Pozostałe	847	0,5%
Zobowiązania pozabilansowe razem	166 957	100,0%

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Kauno tiltai AB na 30 września 2012 r.

Zobowiązania pozabilansowe Kauno tiltai AB wyniosły 167 mln litów zgodnie ze stanem na dzień 30 września 2012 r., z czego 75,2% przypadło na zobowiązania z tytułu gwarancji i poręczeń. Pozostała część zobowiązań pozabilansowych była związana głównie z hipotekami zabezpieczającymi kredyty (24,3% udział w całości zobowiązań pozabilansowych).

6. Cel Transakcji wraz ze wskazaniem sposobów wykorzystania środków pozyskanych z emisji

Spółka podjęła decyzję o zmianie struktury swojego zadłużenia z tytułu posiadanych obligacji serii A i B ("Transakcja") o wartości nominalnej ok. 161 mln zł, z których większość zapada w grudniu 2013 r. Oprócz długu z tytułu obligacji, Grupa posiadała również zadłużenie w kwocie 194 mln zł na 30 września 2012 r. W wyniku przeprowadzenia Transakcji, Spółka spodziewa się zmniejszyć zadłużenie netto przynajmniej o 80 mln zł.

Proponowana struktura Transakcji przewiduje::

- częściową spłatę zadłużenia finansowaną w formie gotówki w wysokości 20 mln zł,
- emisję Obligacji Zamiennych zamiennych na akcje o wartości nie przekraczającej 102 mln zł,
- wydłużenie okresu zapadalności obligacji do 2015 r. poprzez emisję Obligacji Zwykłych z 3-letnim okresem do wykupu o wartości nie przekraczającej 53 mln zł.

W ocenie Zarządu, planowane zmiany w strukturze zadłużenia Spółki będą miały pozytywny wpływ na sytuację operacyjną Grupy i przyczynią się do zwiększenia bezpieczeństwa Spółki w nadchodzących latach. Obecnie spółki wchodzące w skład Grupy doświadczają podobnych problemów do większości innych podmiotów na polskim rynku budowlanym, które obejmują m.in. opóźnienia w realizacji kontraktów budowlanych i spadek ich rentowności. Jednocześnie obecny stan rynku budowlanego sprawia, że dostęp do finansowania i gwarancji jest istotnie utrudniony dla wszystkich firm budowlanych. Powyższe tendencje wpływają negatywnie na wyniki finansowe i przepływy pieniężne generowane przez Grupę w 2012 r. Z drugiej strony, Grupa posiada znaczący portfel realizowanych projektów, których wykonanie wymaga bieżącego dostępu do linii kredytowych. W szczególności na rynku litewskim Grupę w ostatnim okresie charakteryzuje znaczący wzrost. W opinii Zarządu, w przypadku braku znaczącej poprawy sytuacji na polskim rynku budowlanym w najbliższej przyszłości, zmiana struktury zadłużenia z tytułu istniejących obligacji poprawi postrzeganie Spółki przez instytucje finansowe i zwiększy jej szanse na dostęp do linii kredytowych i gwarancji, w ilości wystarczającej do zakończenia obecnych i potencjalnych nowych projektów. Ponadto, Zarząd jest zdania, że firmy budowlane, które będą w stanie kontynuować swoją działalność w ciągu najbliższych lat będą miały korzystne perspektywy rozwoju w związku z dostępnością środków unijnych w ramach budżetu na lata 2014-2020.

Podsumowując, głównym celem emisji Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych jest zmiana struktury bieżącego zadłużenia z tytułu istniejących obligacji w celu skoncentrowania się na podstawowej działalności Grupy, zapewnienia zdolności do sfinalizowania istniejących projektów jak również pozyskiwania nowych korzystając z obecnego kryzysu na polskim rynku budowlanym i bankructwie spółek konkurencyjnych. Wpływy z emisji Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych będą w związku z tym wykorzystane na spłatę istniejącego zadłużenia z tytułu obligacji serii A i B.

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

7. Wartość zobowiązań Emitenta na 31 grudnia 2012 r. i perspektywy ich kształtowania się do czasu całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych

6.1. Wartość zobowiązań Emitenta na 31 grudnia 2012 r.

Ze względu na specyfikę działalności Emitenta oraz krótki okres, jaki upłynął od 31 grudnia 2012 r. do daty złożenia propozycji nabycia, podane w niniejszym punkcie dane mają jedynie charakter szacunkowy i mogą ulec zmianie w toku dokonywania zamknięcia kwartalnego (zwłaszcza wartość zobowiązań handlowych). Ponadto, podane dane uwzględniają jedynie główne pozycje zobowiązań (zobowiązania handlowe, kredyty i pożyczki, obligacje oraz zobowiązania z tytułu leasingu), bez uwzględnienia mniejszych pozycji. Zgodnie z informacjami posiadanymi przez Emitenta na 31 grudnia 2012 r., skonsolidowane zobowiązania Emitenta na 31 grudnia 2012 r. z tytułu wyżej wymienionych pozycji wyniosły ok. 559 mln zł, podczas gdy jednostkowe osiągnęły wartość ok. 259 mln zł.

Wybrane pozycje jednostkowych i skonsolidowanych zobowiązań Emitenta na 31 grudnia 2012 r. (dane szacunkowe)

<i>tys. zł</i>	Jednostkowa wartość zobowiązań na 31 grudnia 2012 r. (dane niezauduytowane)	Skonsolidowana wartość zobowiązań na 31 grudnia 2012 r. (dane niezauduytowane)
Zobowiązania z tyt. leasingu	8 460	18 084
Kredyty i pożyczki	17 000	118 535
Obligacje	161 364	161 364
Zobowiązania handlowe	72 493	261 219
Razem	259 317	559 349

Źródło: Wstępne szacunki Emitenta, które mogą ulec zmianie na datę publikacji sprawozdania finansowego, przygotowane zgodnie z informacjami posiadanymi na 31 grudnia 2012 r.

Oprocentowane kredyty i pożyczki

Na dzień 31 grudnia 2012 r. łączna wartość kredytów wykorzystanych przez Emitenta i jego Grupę wyniosła odpowiednio 17 mln zł i 118 mln zł. Większość kredytów została udzielona w związku z realizacją kontraktów, co jest efektem specyfiki działalności branży budowlanej. Większość wydatków związanych z realizacją kontraktów jest w znacznej mierze finansowana za pomocą zadłużenia bankowego, zwykle w postaci linii kredytowych finansujących kapitał obrotowy. Krótkoterminowy, odnawialny charakter kredytów bankowych jest typowy dla firm z branży. Wartość kredytów i pożyczek jest bezpośrednio związana ze skalą realizowanych w ramach Grupy projektów.

Obligacje

Na 31 grudnia 2012 r. wartość obligacji ogółem wynosiła 161 mln zł. Na niewykupione obligacje składały się następujące serie papierów wartościowych:

- Obligacje Serii A o wartości nominalnej 148 mln zł (12 grudnia 2013 r.), oraz
- Obligacje Serii B o wartości nominalnej 13 mln zł (12 grudnia 2014 r.).

Obligacje te zostały wyemitowane w związku z nabyciem 19 kwietnia 2011 r. spółek AB Kauno tiltai oraz Tiltra Group AB. Roczne oprocentowanie obligacji wynosi 7%.

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług

Zobowiązania handlowe są kolejną pozycją zobowiązań, które są bezpośrednio związane z wartością i strukturą projektów będących w trakcie realizacji. Na dzień 31 grudnia 2012 r. wyniosły one 261 mln zł na poziomie skonsolidowanym oraz 72 mln zł na poziomie jednostkowym (wartości te nie są ostateczne i mogą ulec zmianie na datę publikacji sprawozdania finansowego Grupy za 2012 r. z uwagi na fakt, iż nie wszystkie faktury zostały zaksięgowane na dzień 31 grudnia 2012 r.). Wartość ta wynikała ze zobowiązań wobec podwykonawców i dostawców materiałów budowlanych. W przeciwieństwie do długu bankowego, poziom zobowiązań handlowych charakteryzuje się tendencją wzrostową w przypadku projektów o niskim udziale środków własnych Emitenta zaangażowanych w ich realizację.

6.2. Perspektywy kształtowania się zobowiązań Emitenta do czasu całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych

Kredyty i pożyczki oprocentowane

Poziom zadłużenia Emitenta w okresie do całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych będzie bezpośrednio związany z wartością realizowanych projektów. Z uwagi na fakt, iż w 2012 r. Emitent nie wygrał żadnych przetargów oraz uwzględniając ograniczenia czasowe niezbędne do rozpoczęcia prac na aktualnie oczekujących na realizację projektach, poziom zadłużenia w 2013 r. będzie głównie zależny od faktycznego postępu prac w ramach projektów znajdujących się w portfelu Emitenta (na dzień 30 września 2012 r. portfel wszystkich projektów Emitenta wyceniany był na ok. 3,4 mld zł). Emitent oczekuje, że w 2013 r. realizacja bieżących projektów zostanie przyspieszona w porównaniu do 2012 r. W 2013 r. i 2014 r. udział długu bankowego pozyskanego na potrzeby przyszłych projektów powinien systematycznie wzrastać. W wartościach bezwzględnych, jego poziom będzie uzależniony od wartości, harmonogramu realizacji i zaangażowania własnych zasobów, niezbędnych przy ich realizacji. Emitent zamierza utrzymać wartość portfela realizowanych kontraktów na względnie stabilnym poziomie do momentu całkowitego wykupu Obligacji Zwykłych.

Polityka Emitenta umożliwia finansowanie do 100% nakładów niezbędnych do realizacji projektu ze środków pochodzących z zadłużenia w formie kapitału obrotowego. W związku z tym całkowita wartość linii kredytowych przyznanych Emitentowi powinna pozwolić na pokrycie wszystkich wydatków w okresie najbardziej kapitałochłonnych miesięcy w roku (sierpień, wrzesień i październik). W pozostałych okresach w ciągu roku zapotrzebowanie na kapitał obrotowy jest znacznie niższe, więc wykorzystanie linii kredytowych powinno być niższe.

Udział prac własnych w trakcie realizacji projektów jest ważnym czynnikiem wpływającym na popyt generowany przez Emitenta na dług bankowy i różni się istotnie w ramach poszczególnych projektów realizowanych przez Emitenta - od 15% na projektach z dużym udziałem prac zleconych, aż do 70-80% na innych projektach (zwłaszcza, wtedy gdy Emitent pełni funkcję podwykonawcy). Emitent nie jest w stanie przewidzieć, w jakim stopniu będzie kształtowało się zaangażowanie środków własnych podczas realizacji projektów w przyszłości.

Obecny poziom przyznanych Emitentowi linii kredytowych jest wystarczający na pokrycie potrzeb odnoszących się do realizacji projektów w latach 2012 i 2013 (przy założeniu, że linie te będą odnawiane). Większość długu bankowego obecnie posiadanego przez Grupę wiąże się z działalnością

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

segmentu litewskiego w ramach umów realizowanych przez AB Kauno tiltai. W związku z faktem, że zaawansowanie prac na tych projektach jest stosunkowo wysokie należy się spodziewać, że będą one wymagały finansowania dłużnego w większej proporcji w stosunku do środków własnych.

Na chwilę obecną Emitent nie przewiduje zaciągania innych zobowiązań oprocentowanych nie związanych z bieżącą działalnością i realizacją kontraktów.

Zobowiązania handlowe

Przewidywania dotyczące intensyfikacji prac budowlano-montażowych w ramach realizacji bieżących projektach w 2013 r. powinny spowodować wzrost poziomu zobowiązań handlowych w całym 2013 r. Poziom zobowiązań handlowych w kolejnych latach będzie w większym stopniu zależy od zdolności Emitenta do pozyskiwania nowych kontraktów, jak również wymaganej struktury realizacji kontraktu (z własnymi siłami lub z możliwością podzlecenia robót zewnętrznym wykonawcom). W tym ostatnim przypadku należy spodziewać się wzrostu wartości zobowiązań handlowych Emitenta w przyszłości.

6.3. Zdolność Emitenta do wywiązania się ze zobowiązań wynikających z Obligacji Zwykłych

Oczekuje się, iż przepływy pieniężne generowane w ramach obecnych i przyszłych projektów są preferowanym źródłem spłaty Obligacji Zwykłych. Na dzień 30 września 2012 r. Emitent prowadził prace na kilku projektach o łącznej wartości ciągle nie zaksięgowanej w ramach przychodów wynoszącej 3,4 mld zł. Projekty realizowane są przy różnych poziomach marż, które dla każdego z projektów przyjmują dodatni poziom. Ponadto amortyzacja mająca charakter niepieniężny dodatkowo poprawi poziom marż ostatecznie zrealizowanych. Emitent spodziewa się również pozyskania nowych kontraktów budowlanych w segmencie drogowym i kolejowym.

Emitent nie może wykluczyć, że - w przypadku utrzymywania się negatywnego sentymentu w stosunku do branży - jego zdolność do spłaty Obligacji Zwykłych w całości ze środków własnych może być zagrożona. Potencjalne problemy ograniczające zdolność Emitenta do spłaty zadłużenia wynikającego z Obligacji Zwykłych mogą obejmować: dalszy wzrost cen materiałów budowlanych zmniejszających realizowane marże; znaczne opóźnienia w realizacji projektów, odsuwając moment rozpoznania przychodów; spory dotyczące odpowiedzialności za opóźnienia w ramach kontraktów, które mogą spowodować nałożenie kar na Emitenta oraz wzmożona konkurencja ograniczająca zdolność Emitenta do wygrywania nowych przetargów z zachowaniem akceptowalnych poziomów marż. W przypadku ewentualnych trudności w spłacie zadłużenia z Obligacji Zwykłych ze środków własnych Emitenta podejmie on wszelkie niezbędne kroki w celu refinansowania zadłużenia innym finansowaniem oprocentowanym. Biorąc pod uwagę stosunkowo niski poziom długu z tytułu Obligacji Zwykłych w stosunku do majątku Emitenta, Emitent nie widzi ryzyka problemów z refinansowaniem tego zadłużenia.

8. Definicje

„AB Kauno tiltai” – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością powstała i prowadząca działalność zgodnie z prawem litewskim, KRS 133729589, z siedzibą: Ateities pl. 46, Kaunas, Lithuania, będąca spółką zależną Emitenta

„Agent Zastawu” – Orion Securities, A. Tumėno g. 4, B Corp., 7 piętro, LT-01109 Wilno lub inny podmiot wybrany przez Emitenta i zaakceptowany przez Obligatariuszy reprezentujących większość w całkowitej liczbie obligacji

„ASO” - Alternatywny System Obrotu

„COMSA S.A.” – główny akcjonariusz Trakcji S.A.

„Dzień Wykupu Obligacji Zwykłych” – 31 grudnia 2015 r.

„Dzień Wykupu Obligacji Zamiennych” – 31 grudnia 2027 r.

„Emitent” - Trakcja S.A., ul. Złota 59 XVIII p., 00-120 Warszawa

„GPW” – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

„Grupa” - Emitent i jego spółki zależne

„Grupa Kapitałowa” - Emitent i jego spółki zależne

„Kauno” - AB Kauno tiltai

„KNF” – Komisja Nadzoru Finansowego

„KSH” – Kodeks Spółek Handlowych

„Niezabezpieczone Obligacje Zwykłe” – obligacje zwykłe serii E

„NWZA” – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

„Obligacje Zwykłe” – Niezabezpieczone Obligacje Zwykłe oraz Zabezpieczone Obligacje Zwykłe

„Obligacje Zamienne” – niezabezpieczone obligacje serii D zamienne na akcje wyemitowane w 2012 r. w związku z Transakcją

„Obligatariusz” – posiadacz Niezabezpieczonych Obligacji Zwykłych, Zabezpieczonych Obligacji Zwykłych lub Obligacji Zamiennych (w zależności od kontekstu), zgodnie z zapisem na rachunku papierów wartościowych

„Spółka” - Emitent

„PKB” – Produkt Krajowy Brutto

„PKP PLK” - PKP PLK S.A., ul. Targowa 74, 03-734 Warszawa

„PNI” - Przedsiębiorstwo Napraw Infrastruktury Sp. z o.o., ul. Chodakowska 100, 03-816 Warszawa

„Poldim” - Poldim Spółka Akcyjna w upadłości likwidacyjnej, ul. Jana Kochanowskiego 37a, 33-100 Tarnów

„PRKiI” - Przedsiębiorstwo Robót Kolejowych i Inżynieryjnych S.A. z siedzibą: ul. Kniaziewiczza 19, 50-950 Wrocław, zarejestrowaną przez Sąd Rejonowy Wrocław-Fabryczna, VI Wydział, pod numerem KRS 110835

„Regulamin ASO” - Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu uchwalony w dniu 20 czerwca 2012 r.

„Tiltra Group AB” – spółka zależna Emitenta przejęta w 2011 r. i sprzedana w 2012 r.

„Transakcja” – transakcja restrukturyzacji zadłużenia z tytułu obligacji Emitenta obejmująca m.in. emisję Obligacji Zwykłych i Obligacji Zamiennych

„UE” – Unia Europejska

„Ustawa o Obligacjach” – Ustawa o Obligacjach z dnia 29 czerwca 1995 z późn. zm.

„Ustawa o obrocie” - Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. z późn. zm.

69
PPS RP

Dokument nie jest przeznaczony do dystrybucji, zarówno pośrednio jak i bezpośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych, Australii, Kanady i Japonii

„Zabezpieczone Obligacje Zwyczajne” – obligacje zwykłe serii C zabezpieczone na akcjach Kauno będących w posiadaniu Emitenta

“Zarząd” - zarząd Emitenta

FP 70 RP