

**OPINIA  
NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA  
o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym**

**Grupy Kapitałowej RAFAKO**  
za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Walnego Zgromadzenia jednostki dominującej Grupy Kapitałowej RAFAKO.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej RAFAKO, której jednostką dominującą jest Fabryka Kotłów RAFAKO SA z siedzibą w Raciborzu, ul. Łąkowa 33, na które składa się:

- 1) skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2006 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą 688.507 tysięcy złotych,
- 2) skonsolidowany rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku, wykazujący zysk netto w wysokości 13.339 tysięcy złotych,
- 3) zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku, wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę 13.091 tysięcy złotych,
- 4) skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku, wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych o kwotę 26.691 tysięcy złotych
- 5) dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd jednostki dominującej. Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Badanie sprawozdania skonsolidowanego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1) rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2002 roku nr 76, poz. 694 z późn. zm.),
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,
- 3) Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej w kwestiach nieuregulowanych w wyżej wymienionych przepisach.

Badanie sprawozdania skonsolidowanego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu.

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostki powiązane – zasad (polityki) rachunkowości i sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób wyrywkowy – podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu skonsolidowanym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

Naszym zdaniem, zbadane skonsolidowane sprawozdanie, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- a) przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2006 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku,

- b) sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE,
- c) jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania skonsolidowanego przepisami prawa obowiązującymi Grupę Kapitałową.

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem z działalności Grupy Kapitałowej RAFAKO sporządzonym za okres od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku i stwierdzamy, że zawarte w nim informacje są zgodne ze zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym. Informacje wynikające ze sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz.U. nr 209, poz. 1744).

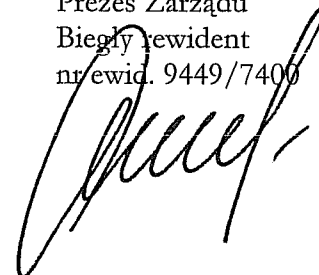
Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zwracamy uwagę, że jednostka dominująca nie objęła aktualizacją należności przeterminowanych powyżej roku od jednostki z grupy znaczącego inwestora na kwotę 14.852 tys. zł. Zarząd jednostki dominującej w dniu 28.09.2006 roku zawarł z dłużnikiem porozumienie, w którym dłużnik zobowiązał się do spłaty zadłużenia, aczkolwiek terminy spłat uzależnił od innych zdarzeń, które muszą wystąpić w tym okresie. Zdaniem Zarządu jednostki dominującej, ryzyko nieściągalności tych należności jest niewielkie.

DORADCA  
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Sp. z o.o.  
GRUPA FINANS-SERVIS  
20-011 Lublin Al.J.Piłsudskiego 1a  
nr ewid. 232

Anna Żurek  
Biegły rewident  
nr ewid. 9954/7395

*Anna Żurek*

Stefan Czerwiński  
Prezes Zarządu  
Biegły rewident  
nr ewid. 9449/7400



Lublin, dnia 30 marca 2007 roku

DORADCA  
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych  
Spółka z o.o. GRUPA FINANS-SERVIS  
20-011 Lublin, Al. J. Piłsudskiego 1a  
Regon 004161846  
tel. 532-20-11, fax 532-08-37  
NIP 712-015-82-56

**RAPORT**  
**UZUPEŁNIAJĄCY OPINIĘ**  
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego

**Grupy Kapitałowej RAFAKO**  
za rok obrotowy od 1.01.2006 roku do 31.12.2006 roku

## SPIS TREŚCI

I.	CZĘŚĆ OGÓLNA.....	2
II.	ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ.....	7
III.	CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA.....	22
IV.	INFORMACJE I USTALENIA KOŃCOWE.....	24

## I. CZĘŚĆ OGÓLNA

### 1. Dane identyfikujące badaną Grupę Kapitałową

Badanie dotyczy Grupy Kapitałowej RAFAKO, której podmiotem dominującym jest Fabryka Kotłów RAFAKO SA z siedzibą w Raciborzu, ul. Łąkowa 44.

Grupę Kapitałową stanowią:

- 1) Jednostka dominująca Fabryka Kotłów RAFAKO SA w Raciborzu
- 2) Jednostki zależne objęte konsolidacją:
  - Fabryka Elektrofiltrów ELWO SA w Pszczynie
  - PGL-DOM Spółka z o.o. w Raciborzu
- 3) Jednostki zależne nie objęte konsolidacją
  - Rafako-Handels AG, Zurich
  - RBS-EKO Spółka z o.o. w likwidacji

Sprawozdania finansowe spółek zależnych, zaprezentowane w pkt 3 nie podlegają konsolidacji ze względu na obecny status prawny tych jednostek ograniczający w sposób istotny sprawowanie kontroli nad tymi jednostkami.

Czas trwania działalności jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy jest nieoznaczony.

Podmiotem o znaczącym wpływie na jednostkę dominującą jest ELEKTRIM SA posiadająca na dzień bilansowy 49,9% akcji RAFAKO SA.

### 2. Dane jednostki dominującej Grupy Kapitałowej

Jednostką dominującą w Grupie Kapitałowej RAFAKO jest Fabryka Kotłów RAFAKO Spółka Akcyjna w Raciborzu. Jednostka dominująca została utworzona aktem notarialnym z dnia 12 stycznia 1993 roku.

W dniu 24 sierpnia 2001 roku jednostka dominująca została wpisana do rejestru przedsiębiorców pod numerem KRS 0000034143 prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 roku nr 1606/2002/WE w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. WE L 243 z 11.09.2002, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 29, str. 609) i na podstawie art. 55.6a Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy zgodnie

z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały atwierdzone przez UE.

Jednostka dominująca posiada:

- numer NIP: 639-000-17-88
- symbol REGON: 270217865

Przedmiotem działania jednostki dominującej jest:

- produkcja wytwornic pary, a w szczególności wszelka działalność produkcyjna, kompletacyjna handlowa, na rachunek własny, w pośrednictwie i w kooperacji, z partnerami krajowymi i zagranicznymi dotycząca maszyn i urządzeń energetycznych oraz ochrony środowiska,
- działalność usługowa, w tym świadczenie usług gwarancyjnych i pogwarancyjnych na produkowane przez wytwórców krajowych i zagranicznych, w wyżej wymienionym zakresie na rzecz podmiotów w obrocie krajowym i zagranicznym,
- produkcja konstrukcji metalowych,
- działalność usługowa w zakresie instalowania konstrukcji metalowych,
- produkcja urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych, z wyjątkiem urządzeń przeznaczonych dla gospodarstwa domowego,
- działalność usługowa w zakresie instalowania, naprawy i konserwacji urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych, z wyjątkiem urządzeń przeznaczonych dla gospodarstwa domowego, gdzie indziej nie sklasyfikowana,
- produkcja cystern, pojemników i zbiorników metalowych,
- obróbka mechaniczna elementów metalowych,
- obróbka metali i nakładanie powłok na metale,
- produkcja narzędzi mechanicznych,
- działalność usługowa w zakresie instalowania, naprawy i konserwacji narzędzi mechanicznych,
- działalność w zakresie projektowania technologicznego łącznie z doradztwem i sprawowaniem nadzoru dla budownictwa, przemysłu i ochrony środowiska.

Zakres działalności podmiotu zależnego Fabryka Elektrofiltrów ELWO SA w Pszczynie jest związany z działalnością jednostki dominującej, natomiast Spółka PGL-DOM Spółka z o.o. w Raciborzu zajmuje się zarządzaniem nieruchomościami.

W dniu 31 grudnia 2006 roku kapitał podstawowy jednostki dominującej wynosił 34.800 tysięcy złotych. Kapitał własny Grupy na ten dzień wynosił 236.767 tysięcy złotych.

W dniu 23 stycznia Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie jednostki dominującej podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego z zachowaniem prawa poboru oraz zmiany statutu związanej z podwyższeniem kapitału zakładowego. O powyższej sprawie oraz dalszych skutkach tej decyzji jednostka dominująca Grupy Kapitałowej poinformowała w pkt III. Sprawozdania z działalności Zarządu.

Struktura własności kapitału podstawowego jednostki dominującej na 31 grudnia 2006 roku była następująca:

Akcjonariusz	Ilość akcji w szt.	Udział w kapitale zakładowym %	Nominalna wartość akcji w tys. zł.
ELEKTRIM S.A.	8.682.189	49,90%	17.364,4
Arka Zrównoważony Fundusz Inwestycyjny Otwarty, Arka Akcji Fundusz Inwestycyjny Otwarty zarządzane przez BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA	909.684	5,23%	1.819,4
Pozostali	7.808.127	44,87%	15.616,2
Razem	17.400.000	100,00%	34.800,0

Liczba posiadanych akcji przez akcjonariuszy równa jest liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu jednostki dominującej. W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany w strukturze własności kapitału w zakresie akcjonariuszy posiadających ponad 5% akcji jednostki dominującej.

W skład Zarządu jednostki dominującej na dzień 30 marca 2007 roku wchodził:

Wiesław Różacki	Prezes Zarządu
Roman Jarosiński	Wiceprezes Zarządu
Eugeniusz Myszk	Wiceprezes Zarządu
Jerzy Thamm	Wiceprezes Zarządu

W skład Rady Nadzorczej jednostki dominującej na dzień 30 marca 2007 wchodził:

Krzysztof Pawelec	Przewodniczący
Leszek Wysłocki	Wiceprzewodniczący
Piotr Fugiel	Członek
Witold Okarma	Członek
Sławomir Sykucki	Członek
Marek Wiak	Członek
Marian Woronin	Członek

W roku 2006 nie dokonywano zmian w składzie Zarządu oraz Rady Nadzorczej.

### 3. Dane identyfikujące podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za 2006 rok

DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o. GRUPA FINANS-SERVIS z siedzibą w Lublinie, Al. Piłsudskiego 1a, jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod pozycją 232.

Wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego za 2006 rok dokonała Rada Nadzorcza w drodze uchwały nr 14/2006 z 21.07.2006 roku.



Badanie sprawozdania finansowego przeprowadzono na podstawie umowy nr 60/LU/2006 z dnia 25.07.2006 roku zawartej pomiędzy Fabryką Kotłów RAFAKO SA w Raciborzu, a DORADCA Spółka z o.o. w Lublinie, w imieniu której badanie przeprowadził biegły rewident Anna Żurek, nr ewid. 9954/7395.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2006 było objęte badaniem w siedzibie jednostki dominującej w okresie od 28.03.2007 roku do 30.03.2007 roku.

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Przeprowadzone w trakcie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego procedury były zaprojektowane tak, aby umożliwić wydanie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

Podmiot badający oraz biegły rewident przeprowadzający badanie spełnia wymogi bezstronności i niezależności w rozumieniu art. 66 ust. 2 i 3 ustawy o rachunkowości.

#### 4. Stwierdzenia niezależnego biegłego rewidenta

Zarząd jednostki dominującej potwierdził swoją odpowiedzialność za prawidłowość, rzetelność i jasność skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej.

Zarząd udostępnił nam wszystkie sprawozdania finansowe jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, dokumentację konsolidacyjną oraz pozostałe wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień.

Zarząd jednostki dominującej złożył oświadczenie o:

- kompletnym ujęciu informacji w dokumentacji konsolidacyjnej,
- wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym,
- ujawnieniu w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wszelkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodnie z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu jednostki dominującej i objęły wszelkie zdarzenia mogące mieć wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

#### 5. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

##### 5.1. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej za poprzedni rok obrotowy

Sprawozdanie skonsolidowane za poprzedni okres obrotowy zostało zbadane przez Ernst & Young Audit Spółka z o.o. uzyskało opinię z zastrzeżeniem. Zastrzeżenie dotyczyło braku możliwości oceny realizowalności przez jednostkę dominującą Grupy Kapitałowej znacznych należności od jednostki z grupy znaczącego inwestora związanych z realizacją kontraktów. Saldo należności netto od Spółki z grupy znaczącego inwestora na 31.12.2005 roku wynosi ok. 18,5 miliona złotych. Na dzień 31.12.2005 roku Spółka nie objęła odpisem

aktualizującym powyżej opisanych należności, pomimo że sytuacja finansowa Spółki z grupy znaczącego inwestora wskazuje na zagrożenie ich realizowalności. Audytor nie był w stanie ocenić wpływu powyższej kwestii na sprawozdanie finansowe sporządzone za rok zakończony 31.12.2005 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie Grupy Kapitałowej za okres od 1.01.2005 roku do 31.12.2005 roku zostało zatwierdzone uchwałą nr 2 z 30.06.2006 roku Walnego Zgromadzenia jednostki dominującej.

Zatwierdzone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej zostało złożone w dniu 24.08.2006 roku w Sądzie Rejonowym w Gliwicach, X Wydział Gospodarczy KRS, natomiast sprawozdanie to zostało ogłoszone w Monitorze Polskim B z dnia 13.11.2006 roku, nr 1177.

## 5.2. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej za rok obrotowy

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku składające się z:

- skonsolidowanego bilansu na dzień 31 grudnia 2006 roku, którego suma bilansowa wynosi 688.507 tys. zł,
- skonsolidowanego rachunku zysków i strat w wersji kalkulacyjnej za okres od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku, zamykającego się zyskiem netto 13.339 tys. zł,
- zestawienia zmian w skonsolidowanym kapitale własnym,
- skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych, wykazującego zwiększenie stanu środków pieniężnych netto w ciągu okresu objętego badaniem o kwotę 26.291 tys. zł,
- dodatkowych informacji i objaśnień.

Jednostka dominująca sporządziła sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej w roku obrotowym, które dołączyła do skonsolidowanego sprawozdania Grupy Kapitałowej.

Sprawozdanie skonsolidowane sporządzone zostało na dzień 31.12.2006 roku, na podstawie sprawozdań jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej i zestawione w taki sposób, jakby Grupa Kapitałowa stanowiła jedną jednostkę.

Dane sprawozdań finansowych jednostek objętych konsolidacją przedstawiają się następująco:[w tys. zł]

Spółka	Suma bilansowa	Zysk netto	Aktywa netto
Fabryka Kotłów RAFAKO SA w Raciborzu	610.517	10.646	197.792
Fabryka Elektrofiltrów ELWO SA w Pszczynie.	94.253	4.254	47.614
PGL-DOM Spółka z o.o. w Raciborzu	15.251	85	14.348
<b>Suma bez korekt</b>	<b>720.021</b>	<b>14.985</b>	<b>259.754</b>

Sprawozdania finansowe jednostki dominującej i jednostek zależnych były objęte badaniem za 2006 rok przez DORADCA Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Spółka z o.o. GRUPA FINANS-SERVIS w Lublinie.

O sprawozdaniach tych wydano:

- Fabryka Kotłów RAFAKO SA w Raciborzu – opinia z objaśnieniem z dnia 30.03.2007 roku,
- Fabryka Elektrofiltrów ELWO SA w Pszczynie – opinia bez zastrzeżeń z dnia 12.03.2007 roku,
- PGL-DOM Spółka z o.o. w Raciborzu – opinia bez zastrzeżeń z dnia 16.02.2007 roku

Powiązanie pomiędzy sprawozdaniami jednostkowymi, a sprawozdaniem skonsolidowanym prezentuje poniższe zestawienie:

Spółka	Suma bilansowa	Zysk netto	Zmiana stanu środków pieniężnych
Podmiot dominujący	610.517	10.646	15.803
Spółki zależne skonsolidowane metodą pełną	109.504	4.521	10.888
<b>Razem</b>	<b>720.021</b>	<b>14.985</b>	<b>26.691</b>
Korekty dotyczące metody konsolidacji pełnej	- 31.514	- 1.646	0,00
<b>Sumy do sprawozdań skonsolidowanych</b>	<b>688.507</b>	<b>13.339</b>	<b>26.691</b>

## II. ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ

### Założenia przyjęte dla potrzeb analizy

Analizą objęto skonsolidowane sprawozdanie finansowe składające się ze skonsolidowanego bilansu, skonsolidowanego rachunku zysków i strat, skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki finansowe w roku badanym i dwóch latach poprzednich. Zestawienie tabelaryczne danych wynikających z wymienionych elementów skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawierają tabele 1 – 7.

Analizę przeprowadzono w cenach bieżących, gdyż wskaźniki inflacji nie wykazują istotnych wielkości.

Dla celów analizy sprawozdania te zostały przekształcone w sposób następujący:

- jako zobowiązania długoterminowe potraktowano: rezerwę z tytułu odroczonego podatku dochodowego, długoterminowe rezerwy na świadczenia pracownicze i podobne, pozostałe rezerwy długoterminowe, zobowiązania długoterminowe, długoterminowe rozliczenia międzyokresowe,
- jako zobowiązania krótkoterminowe wykazano: krótkoterminowe rezerwy na świadczenia pracownicze i podobne, pozostałe rezerwy krótkoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe, krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe.

## Analiza skonsolidowanego bilansu oraz wskaźników płynności finansowej i wypłacalności

W całym objętym analizą okresie wartość sumy bilansowej sprawozdania skonsolidowanego ulegała zdecydowanemu zwiększeniu, przy czym wzrost w roku badanym wyniósł 50,11% w stosunku do roku poprzedniego, podczas gdy dynamika poprzednich lat objętych analizą ukształtowała się na poziomie 10,15%. Świadczy to o wzrostowym trendzie potencjału gospodarczego Grupy Kapitałowej, mierzonego wartością sumy bilansowej.

Tendencja taka miała miejsce na skutek zwiększenia ze zróżnicowaną dynamiką wszystkich składników aktywów, za wyjątkiem aktywów zakwalifikowanych jako przeznaczone do sprzedaży, które zgodnie z przeznaczeniem zostały częściowo sprzedane.

Wzrost rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych był najmniejszy w całej grupie aktywów trwałych i wynosił odpowiednio 7,59% i 5,75%. Oznacza to, że zmniejszenie majątku na skutek dokonywania odpisów amortyzacyjnych było niwelowane odtwarzaniem rzeczowego majątku trwałego i wartości niematerialnych.

W grupie aktywów trwałych największą dynamikę wykazują aktywa finansowe długoterminowe, które w stosunku do roku poprzedniego wzrosły ponad 11-krotnie. Wzrost aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego również jest znaczący, w 2006 roku wynosi 156,26% w stosunku do roku poprzedniego.

W aktywach obrotowych największą zmianę obserwujemy w inwestycjach krótkoterminowych. W stosunku do roku poprzedniego ta pozycja aktywów obrotowych zwiększyła się o 219,47%. W tej grupie majątku obrotowego Spółki zdecydowany wzrost obserwujemy w zakresie lokat krótkoterminowych, których wzrost był ponad dwukrotny i wyniósł 85.709 tys. zł. Podwojeniu uległy także środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Jednocześnie inwestycje krótkoterminowe mają największą wartość spośród aktywów obrotowych i udział ich na dzień kończący rok obrotowy 2006 wynosi 46,44%.

W przeciwieństwie do roku poprzedniego, w roku badanym obserwujemy zwiększenie należności krótkoterminowych. Zmiana ta wyniosła 29.133 tys. zł, co daje dynamikę na poziomie 117,80% i była związana ze wzrostem przychodów ze sprzedaży, których dynamika w 2006 roku osiągnęła poziom 154,52% w stosunku do roku ubiegłego. Jednak rozpatrywanie zmian w przychodach ze sprzedaży powinno opierać się nie tylko na zmianie samych należności, ponieważ zgodnie z MSR 11 równowartość części przychodów ze sprzedaży będzie miała swoje odbicie w rozliczeniach międzyokresowych czynnych. Uległy one również zwiększeniu w stosunku do roku poprzedniego o 16,98%, natomiast kwotowo w stosunku do 2005 zmiana ta wynosi 9.555 tys. zł. Wobec powyższego zmiana należności oraz należności niezgłoszonych do rozrachunku wyniosła 38.688 tys. zł, przy jednoczesnym zwiększeniu przychodów z podstawowej działalności o 274.223 tys. zł.

Zapasy, podobnie jak w latach poprzednich stanowią nieznaczną (2,95%) część aktywów Grupy Kapitałowej i pomimo wzrostu o 15,3% w stosunku do roku poprzedniego udział w sumie bilansowej, ze względu na jej zdecydowany wzrost jest coraz mniejszy.

Powyższe zmiany w ujęciu dynamicznym miały swoje odzwierciedlenie w zmianach struktury bilansu. Z roku na rok maleje udział aktywów trwałych w majątku Grupy Kapitałowej z 37,09% w roku 2004 do 26,90% w roku bieżącym. Jednocześnie udział aktywów obrotowych rośnie z roku na rok, osiągając poziom 72,92% w roku 2006.

W konsekwencji opisanych powyżej zjawisk zwiększeniu uległa elastyczność struktury majątku Grupy Kapitałowej. Wskaźnik unieruchomienia środków obniżył się o 5,56 punktu

procentowego w porównaniu z rokiem poprzednim i o 10,19 punktu procentowego wobec stanu na koniec 2004 roku.

W strukturze pasywów Grupy Kapitałowej wyraźną przewagę posiadają zobowiązania i rezerwy. W roku badanym ich wartość uległa zwiększeniu w stosunku do roku 2005 o 92,24%, osiągając poziom 65,61% ogółu źródeł finansowania.

W strukturze zobowiązań Grupy Kapitałowej dominowały pozycje o charakterze krótkoterminowym. Ich wartość w badanym roku uległa podwojeniu. W roku badanym, podobnie jak w roku poprzednim Grupa Kapitałowa w nieznacznym stopniu korzystała ze źródeł finansowania w postaci kredytów bankowych. Jednostki wchodzące w skład Grupy mają możliwość korzystania z linii kredytowych w wysokości 111.308 tys. zł, co może skutecznie zapobiegać ewentualnym zatorom płatniczym.

Główną pozycją kapitałów własnych w 2006 roku był kapitał zapasowy stanowiący 57,31% wartości tych kapitałów i 19,19% ogólnej sumy pasywów.

Zwiększenie kapitałów własnych o 5,87% i długoterminowych kapitałów obcych o 2,04% przyczyniło się do nieznacznego podniesienia wartości kapitału stałego Grupy o 5,54% w 2006 roku i o 5,99% od końca 2004 roku. Tempo przyrostu wartości kapitału stałego było jednak wolniejsze niż ogółu pasywów, co spowodowało obniżenie wskaźnika trwałości struktury finansowania o 20,43 punktu procentowego w całym objętym analizą okresie, do poziomu 36,48%.

Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym w 2006 roku pomimo spadku wynosi 124,47%. W roku badanym, podobnie jak w latach poprzednich zachowana została „złota” reguła bilansowa, osiągając poziom 134,70% na koniec 2006 roku. Spadek o 22,58 punktu procentowego w stosunku do roku poprzedniego wynika z wolniejszego przyrostu kapitałów stałych w stosunku do zmiany majątku trwałego. Wynikiem opisanej zależności jest także zmniejszenie kapitału pracującego w stosunku do roku ubiegłego o 23.119 tys. zł do poziomu 65.973 tys. zł.

Pozytywnie należy ocenić poziom płynności finansowej Grupy Kapitałowej. Obydwa wskaźniki płynności szybkiej oscylowały w 2006 roku na poziomie uznawanym w praktyce za optymalny. W krótkim czasie Grupa Kapitałowa byłaby w stanie uregulować 96% swojego bieżącego zadłużenia.

Charakterystyki zarządzania płynnością finansową dopełniają zmiany w obrębie cyklu konwersji gotówki. Cykle rotacji zapasów i należności uległy skróceniu, odpowiednio o 5 i 25 dni, a natomiast cykl rotacji zobowiązań zwiększył się o 6 dni w stosunku do roku poprzedniego do poziomu 52 dni. Porównanie cykli rotacji należności i zobowiązań wskazuje na to, że Spółka udziela kredytu kupieckiego na okres dłuższy niż sama kredytowana jest przez dostawców.

### **Ocena struktury i dynamiki pozycji kształtujących wynik finansowy, rentowność oraz efektywność wykorzystania zasobów Grupy Kapitałowej**

W całym objętym analizą okresie podstawowym źródłem przychodów Grupy Kapitałowej była sprzedaż produktów – stanowiła ona w 2006 roku 97,81% przychodów ogółem. W porównaniu z rokiem poprzednim zanotowały one znaczący wzrost o 54,52%, zaś w stosunku do 2004 roku o 97,83%. Pozostałe przychody operacyjne osiągnęły udział 1,60%

przychodów ogółem. Przychody finansowe w całym analizowanym okresie wykazały tendencję wzrostową, lecz stanowią one tylko 0,59% sumy przychodów ogółem.

Struktura kosztów odpowiadała w przybliżeniu strukturze przychodów. Koszt własny sprzedaży stanowił 90,70% ogółu poniesionych w 2006 roku kosztów. Podobnie jak w przypadku przychodów ze sprzedaży, koszty te odnotowały w całym analizowanym okresie wzrost o 104,77%, przy czym w 2006 roku wzrost ten wyniósł 56,58%.

Pozostałe koszty operacyjne, z udziałem na poziomie 3,06% kosztów ogółem, po spadku o 30,07% w 2005 roku, w roku badanym wzrosły prawie dwukrotnie. Koszty ogólnego zarządu spadły w badanym roku o 4,95%, osiągając udział 2,88% wszystkich kosztów Spółki.

Specyfika prowadzonej działalności znajduje wyraźne odbicie w strukturze kosztów rodzajowych Grupy. W 2006 roku 39,71% ogółu ponoszonych kosztów rodzajowych stanowiły koszty usług obcych, a 43,66% zużycie materiałów i energii. Z wyjątkiem podatków i opłat, które wykazały w badanym roku spadek, wszystkie grupy kosztów rodzajowych Spółki odnotowały istotne zwiększenie. Najszybszy wzrost (o 65,20%) dotyczył zużycia materiałów i energii oraz usług obcych (o 44,19%), najwolniej natomiast rosła amortyzacja (o 6,42%).

Łączny przyrost kosztów rodzajowych Spółki był w 2006 roku zdecydowanie szybszy niż w roku poprzednim i wyniósł 44,12%, podczas gdy w roku 2005 dynamika kosztów rodzajowych wyniosła 28,94%.

Równoczesny wzrost przychodów ze sprzedaży o 274.223 tys. zł i odpowiadających im kosztów o 254.779 tys. zł poskutkowało wzrostem zysku brutto ze sprzedaży za 2006 rok o 36,91%, do poziomu 72.129 tys. zł. Po uwzględnieniu kosztów sprzedaży, kosztów ogólnego zarządu, pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz ujemnego wyniku na działalności finansowej, Grupa Kapitałowa osiągnęła zysk brutto w wysokości 17.189 tys. zł, tj. ponad dwukrotnie wyższy niż w roku poprzednim. Podobną dynamiką charakteryzuje się również zysk netto Grupy.

Znaczna poprawa wyniku na sprzedaży oraz wyniku netto Grupy znalazły wyraz w zmianach wartości wskaźników rentowności. Nieznacznemu pogorszeniu uległa jednak rentowność sprzedaży mierzona zyskiem ze sprzedaży. Tendencja ta utrzymuje się w całym analizowanym okresie. Poziom tego wskaźnika, mimo obniżenia jest na wysokim poziomie 9,28%. Zdecydowanej poprawie uległa rentowność kapitału własnego, natomiast rentowność kapitału ogółem nieznacznie spadła (o 0,16 punktu procentowego), co zaowocowała osiągnięciem po raz pierwszy w analizowanym okresie dodatniej dzwigni finansowej na poziomie 2,85.

Poprawie uległa produktywność aktywów Grupy Kapitałowej. Za sprawą wysokiej dodatniej dynamiki przychodów ze sprzedaży produktywność aktywów ogółem wzrosła o 0,21 punktu w porównaniu z 2005 rokiem i o 0,34 punktu wobec roku 2004. Większy przyrost wykazała produktywność aktywów trwałych – o 1,34. W efekcie z każdej złotówki zaangażowanej w 2006 roku w aktywa ogółem uzyskano 1,36 zł, a z każdej złotówki zaangażowanej w aktywa trwałe 4,65 zł przychodów ze sprzedaży.

### **Analiza rachunku przepływów pieniężnych oraz dynamicznych wskaźników płynności finansowej Grupy Kapitałowej**

Struktura rachunku przepływów pieniężnych nie uległa w porównaniu z rokiem poprzednim zasadniczym zmianom. Działalność operacyjna pozostawała w dalszym ciągu głównym źródłem dopływu środków pieniężnych w Grupie Kapitałowej RAFAKO. Znalazło to potwierdzenie w wartości wskaźnika zdolności do generowania środków pieniężnych netto z

działalności operacyjnej, który drugi rok z rzędu przekroczył poziom 50%. Globalna wartość przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej w wysokości 163.697 tys. zł wykazała wyraźny wzrost sięgający 73,91% w stosunku do roku poprzedniego. Pozytywnie należy ocenić rosnący udział zysku brutto w generowaniu przepływów operacyjnych. Udział ten wyniósł w badanym roku 10,50% i był o 2,63 punktu procentowego wyższy niż w roku poprzednim. Dominującą pozycję korekt zysku brutto stanowiła w 2006 roku zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych. W roku badanym najistotniejszą pozycją wydatków Spółki były wydatki inwestycyjne. Wartość ujemnych przepływów środków pieniężnych netto w tym obszarze wyniosła 132.687 tys. zł i była 3,5 razy większa niż w roku poprzednim.

W ostatnich dwóch latach całkowite przepływy pieniężne netto były dodatnie, natomiast w badanym roku były one prawie dwa razy wyższe niż w roku poprzednim i wyniosły 26.691 tys. zł.

Omówione powyżej tendencje znajdują potwierdzenie w stale zwiększającej się wartości wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej. Przepływy pieniężne generowane z działalności operacyjnej wystarczyły zatem na pokrycie całości wydatków inwestycyjnych i związanych z obsługą zadłużenia.

## Podsumowanie

Reasumując należy stwierdzić, że sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej jest stabilna. Struktura pasywów jest dostosowana do struktury posiadanego majątku, korzystnie kształtuje się również sytuacja w obszarze statycznej i dynamicznej płynności finansowej. Prowadzona przez Grupę działalność jest rentowna, a osiągnięte zyski konsekwentnie przeznaczane są na powiększenie zakresu samofinansowania. Systematycznie rośnie produktywność aktywów oraz wydajność zatrudnionych pracowników. Warto podkreślić również, że generowane z działalności operacyjnej przepływy pieniężne pozwalają na pokrycie całości wydatków inwestycyjnych i finansowych Grupy Kapitałowej.

Tabela 1. Zestawienie analitycznych bilansów na dzień: 31.12.2004, 31.12.2005, 31.12.2006

Wyszczególnienie	31.12.2004		31.12.2005		31.12.2006		Dynamika (rocz. porz.)		
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>AKTYWA</b>									
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>154 426</b>	<b>37,09%</b>	<b>148 897</b>	<b>32,46%</b>	<b>185 210</b>	<b>26,90%</b>	<b>96,42%</b>	<b>124,39%</b>	
I. Wartości niematerialne	3 863	0,93%	3 543	0,77%	3 812	0,55%	91,72%	107,59%	
II. Rzeczowe aktywa trwałe	128 549	30,87%	121 660	26,52%	128 660	18,69%	94,64%	105,75%	
III. Nieuchomości inwestycyjne	8 805	2,11%	8 805	1,92%	-	-	100,00%	-	
IV. Aktywa finansowe	6 905	1,66%	1 703	0,37%	18 947	2,75%	35,06%	1112,57%	
VI. Aktywa z tytułu podatków odroczonego	6 304	1,51%	13 186	2,87%	33 791	4,91%	209,17%	256,26%	
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>261 972</b>	<b>62,91%</b>	<b>307 344</b>	<b>67,01%</b>	<b>502 030</b>	<b>72,92%</b>	<b>117,32%</b>	<b>163,34%</b>	
I. Zapasy	19 861	4,77%	17 585	3,83%	20 275	2,95%	88,54%	115,30%	
II. Należności krótkoterminowe	166 817	40,06%	163 638	35,68%	192 771	28,00%	98,09%	117,80%	
III. Inwestycje krótkoterminowe	17 294	4,15%	69 854	15,23%	223 162	32,41%	403,92%	319,47%	
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	58 000	13,93%	56 267	12,27%	65 822	9,56%	97,01%	116,98%	
<b>C. Aktywa trwałe zakwalifikowane jako przenieszone do sprzedaży</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 421</b>	<b>0,53%</b>	<b>1 267</b>	<b>0,18%</b>	<b>-</b>	<b>52,33%</b>	
<b>Suma aktywów</b>	<b>416 398</b>	<b>100,00%</b>	<b>458 662</b>	<b>100,00%</b>	<b>688 507</b>	<b>100,00%</b>	<b>110,15%</b>	<b>150,11%</b>	
<b>PASYWA</b>									
<b>A. Kapitał własny</b>	<b>212 530</b>	<b>51,04%</b>	<b>217 748</b>	<b>47,47%</b>	<b>230 530</b>	<b>33,48%</b>	<b>102,46%</b>	<b>105,87%</b>	
I. Kapitał podstawowy	34 800	8,36%	34 800	7,59%	34 800	5,05%	100,00%	100,00%	
II. Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nom.	36 778	-	36 778	-	36 778	5,34%	-	-	
III. Kapitał zapasowy	41 817	10,04%	45 373	9,89%	132 127	19,19%	108,50%	291,20%	
IV. Zyski zatrzymane po uwzględnieniu dywidendy	99 135	23,81%	100 797	21,98%	26 825	3,90%	101,68%	26,61%	
<b>B. Kapitał akcjonariuszy mniejszościowych</b>	<b>5 596</b>	<b>1,34%</b>	<b>5 928</b>	<b>1,29%</b>	<b>6 237</b>	<b>0,91%</b>	<b>105,93%</b>	<b>105,21%</b>	
<b>C. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>198 272</b>	<b>47,62%</b>	<b>234 986</b>	<b>51,23%</b>	<b>451 740</b>	<b>65,61%</b>	<b>118,52%</b>	<b>192,24%</b>	
I. Zobowiązania długoterminowe	24 468	5,88%	20 241	4,41%	20 653	3,00%	82,72%	102,04%	
w tym: kredyty i pożyczki	900	0,22%	-	-	-	-	-	-	
II. Zobowiązania krótkoterminowe	173 804	41,74%	214 745	46,82%	431 087	62,61%	123,56%	200,74%	
w tym: kredyty i pożyczki	40 354	9,69%	900	0,20%	1 000	0,15%	2,23%	111,11%	
<b>Suma pasywów</b>	<b>416 398</b>	<b>100,00%</b>	<b>458 662</b>	<b>100,00%</b>	<b>688 507</b>	<b>100,00%</b>	<b>110,15%</b>	<b>150,11%</b>	



Tabela 2. Podstawowe wielkości bilansowe i wskaźniki ekonomiczne

Typ	Nazwa wskaźnika (wielkości)	Sposób wyliczenia (przyjęty wzór)		Wskaźnik (wielkość) uśredniony za:		Zmiany wskaźnika (wielkości)		
		Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	05-04	06-04	06-05	
<b>Podstawowe wielkości bilansowe</b>								
1	Aktywa netto (księgowa wartość jednostki)	kapitał własny - dywidenda	212 530	217 748	230 530	102,46%	108,47%	105,87%
2	Kapitał stały	kapitał własny + rezerwy i zobowiązania długoterminowe	236 998	237 989	251 183	100,42%	105,99%	105,54%
3	Kapitał pracujący	kapitał stały - aktywa trwałe	82 572	89 092	65 973	107,90%	79,90%	74,05%
<b>Stacyczne wskaźniki płynności finansowej</b>								
4	Wskaźnik ogólnej płynności	aktywa obrotowe zobowiązania bieżące	1,51	1,44	1,17	-0,06	-0,34	-0,27
5	Wskaźnik szybkiej płynności I	płynne aktywa obrotowe zobowiązania bieżące	1,06	1,09	0,96	0,03	-0,09	-0,12
6	Wskaźnik szybkiej płynności II	inwestycje krótkoterminowe zobowiązania bieżące	0,10	0,33	0,52	0,226	0,418	0,192
<b>Wskaźniki rotacji</b>								
7	Cykl rotacji zapasów w dniach	zapasy ogółem (stan średni) x 360 koszty działalności operacyjnej	21	14	9	-7	-12	-5
8	Cykl rotacji należności w dniach	młczn. z tyt. dost. i usł. (stan średni) x 360 przychód ze sprzedaży	120	99	74	-21	-46	-25
9	Cykl rotacji zobowiązań w dniach	zobow. z tyt. dost. i usł. (stan średni) x 360 koszty działań, opornic. - amortyzacja	87	46	52	-41	-35	6
<b>Wskaźniki wspomagania finansowego (wypłacalności) i struktury kapitałowo-majątkowej</b>								
10	Wskaźnik zadłużenia ogólnego	zobowiązania ogółem aktywa ogółem	47,62%	51,23%	65,61%	3,62	18,00	14,38
11	Wskaźnik sfinansowania majątku kap. własnym	kapitał własny aktywa ogółem	51,04%	47,47%	33,48%	-3,57	-17,56	-13,99
12	Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym (wsk. zaangażowania kapitału własnego)	kapitał własny aktywa trwałe	137,63%	146,24%	124,47%	8,61	-13,16	-21,77
13	Samofinansowanie majątku obrotowego (wskaźnik zastosowania kapitału obcego)	zobowiązania bieżące aktywa obrotowe	66,34%	69,87%	85,87%	3,53	19,52	16,00
14	Wskaźnik "złotej" retygu bilansowej	kapitały stałe aktywa trwałe	153,47%	157,28%	134,70%	3,81	-18,77	-22,58
15	Trwałość struktury finansowania	kapitały stałe pasywa ogółem	56,92%	51,89%	36,48%	-5,03	-20,43	-15,41
16	Wskaźnik unieruchomienia środków	aktywa trwałe aktywa ogółem	37,09%	32,46%	26,90%	-4,62	-10,19	-5,56

Uwaga! Informacja dodatkowa

- 1 Kapitał własny = Kapitał (fundusz) własny - dywidenda; Zobowiązania ogółem = Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
- 2 Płynne aktywa obrotowe = Aktywa obrotowe - Zapasy - Krótkotermin. rozl. międzyokresowe
- 3 Zobowiązania długoterminowe = Długoterminowe rezerwy, zobowiązania, rozliczenia międzyokresowe
- 4 Zobowiązania bieżące = Krótkoterminowe rezerwy, zobowiązania-dywidenda
- 5 Przychód ze sprzedaży = Przychody netto ze sprzedaży produktów + Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów; t - stopa podatku dochodowego

Tabela 3. Zestawienie analitycznych rachunków zysków i strat za lata: 2004, 2005, 2006  
- wariant kalkulacyjny

Wyszczególnienie	Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprzedni = 100%)	
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005
<b>Przychody i zyski ogółem</b>	<b>419 221</b>	<b>100,00%</b>	<b>419 403</b>	<b>100,00%</b>	<b>794 613</b>	<b>100,00%</b>	<b>123,90%</b>	<b>152,99%</b>
<b>Koszty i straty ogółem</b>	<b>417 074</b>	<b>100,00%</b>	<b>511 993</b>	<b>100,00%</b>	<b>777 424</b>	<b>100,00%</b>	<b>122,76%</b>	<b>151,84%</b>
A. Przychody netto ze sprzed. produktów, tow. i mat.	394 339	94,06%	502 991	96,84%	777 214	97,81%	127,55%	154,52%
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	391 356	93,35%	500 368	96,37%	773 923	97,40%	127,83%	154,70%
II. Przychody netto ze sprzed. towarów i mater.	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Koszt własny sprzedaży	344 331	82,56%	450 306	87,95%	705 085	90,70%	130,78%	156,58%
<b>C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>50 008</b>	<b>x</b>	<b>52 685</b>	<b>x</b>	<b>72 129</b>	<b>x</b>	<b>105,55%</b>	<b>136,91%</b>
D. Koszt sprzedaży	15 536	3,72%	15 459	3,02%	17 730	2,28%	99,50%	114,69%
E. Koszt ogólnego zarządu	20 574	4,93%	23 554	4,60%	22 388	2,88%	114,48%	95,05%
G. Pozostałe przychody operacyjne	17 947	4,28%	12 975	2,50%	12 703	1,60%	72,30%	97,90%
H. Pozostałe koszty operacyjne	17 488	4,19%	12 229	2,39%	23 767	3,06%	69,93%	194,35%
<b>I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>14 357</b>	<b>x</b>	<b>14 418</b>	<b>x</b>	<b>20 947</b>	<b>x</b>	<b>100,42%</b>	<b>145,28%</b>
J. Przychody finansowe	6 935	1,65%	3 437	0,66%	4 696	0,59%	49,56%	136,63%
K. Koszt finansowe	19 145	4,59%	10 445	2,04%	8 454	1,09%	54,56%	80,94%
<b>N. Zysk (strata) brutto</b>	<b>2 147</b>	<b>x</b>	<b>7 410</b>	<b>x</b>	<b>17 189</b>	<b>x</b>	<b>345,13%</b>	<b>231,97%</b>
O. Podatek dochodowy	583	x	1 690	x	3 850	x	289,88%	227,81%
P. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	-	x	-	x	-	x	-	-
<b>R. Zysk (strata) netto</b>	<b>1 564</b>	<b>x</b>	<b>5 720</b>	<b>x</b>	<b>13 339</b>	<b>x</b>	<b>365,73%</b>	<b>233,20%</b>
w tym: dywidenda	-	x	-	x	-	x	-	-
<b>Zysk (strata) netto po uwzgl. dywidendy</b>	<b>1 564,00</b>	<b>x</b>	<b>5 720,00</b>	<b>x</b>	<b>13 339</b>	<b>x</b>	<b>365,73%</b>	<b>233,20%</b>

Tabela 4. Struktura i dynamika kosztów rodzajowych

	Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprzedni = 100%)		
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Wyszczególnienie</b>									
1 Amortyzacja	11 101	2,90%	10 100	2,04%	10 748	1,51%	90,98%	106,42%	
2 Zużycie materiałów i energii	150 694	39,37%	188 195	38,08%	310 903	43,66%	124,89%	165,20%	
3 Usługi obce	133 227	34,76%	196 153	39,70%	282 826	39,71%	147,23%	144,19%	
4 Podatki i opłaty	5 020	1,31%	7 093	1,44%	5 833	0,82%	141,29%	82,24%	
5 Wynagrodzenia	57 806	15,08%	64 454	13,04%	70 587	9,91%	111,50%	109,52%	
6 Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	15 036	3,92%	16 690	3,38%	19 244	2,70%	111,00%	115,30%	
7 Pozostałe koszty rodzajowe	10 568	2,71%	11 464	2,32%	12 038	1,69%	110,57%	105,01%	
<b>Razem koszty rodzajowe</b>	<b>383 252</b>	<b>100,00%</b>	<b>494 149</b>	<b>100,00%</b>	<b>742 179</b>	<b>100,00%</b>	<b>128,94%</b>	<b>144,42%</b>	

Tabela 5. Wskaźniki rentowności i efektywności wykorzystania zasobów

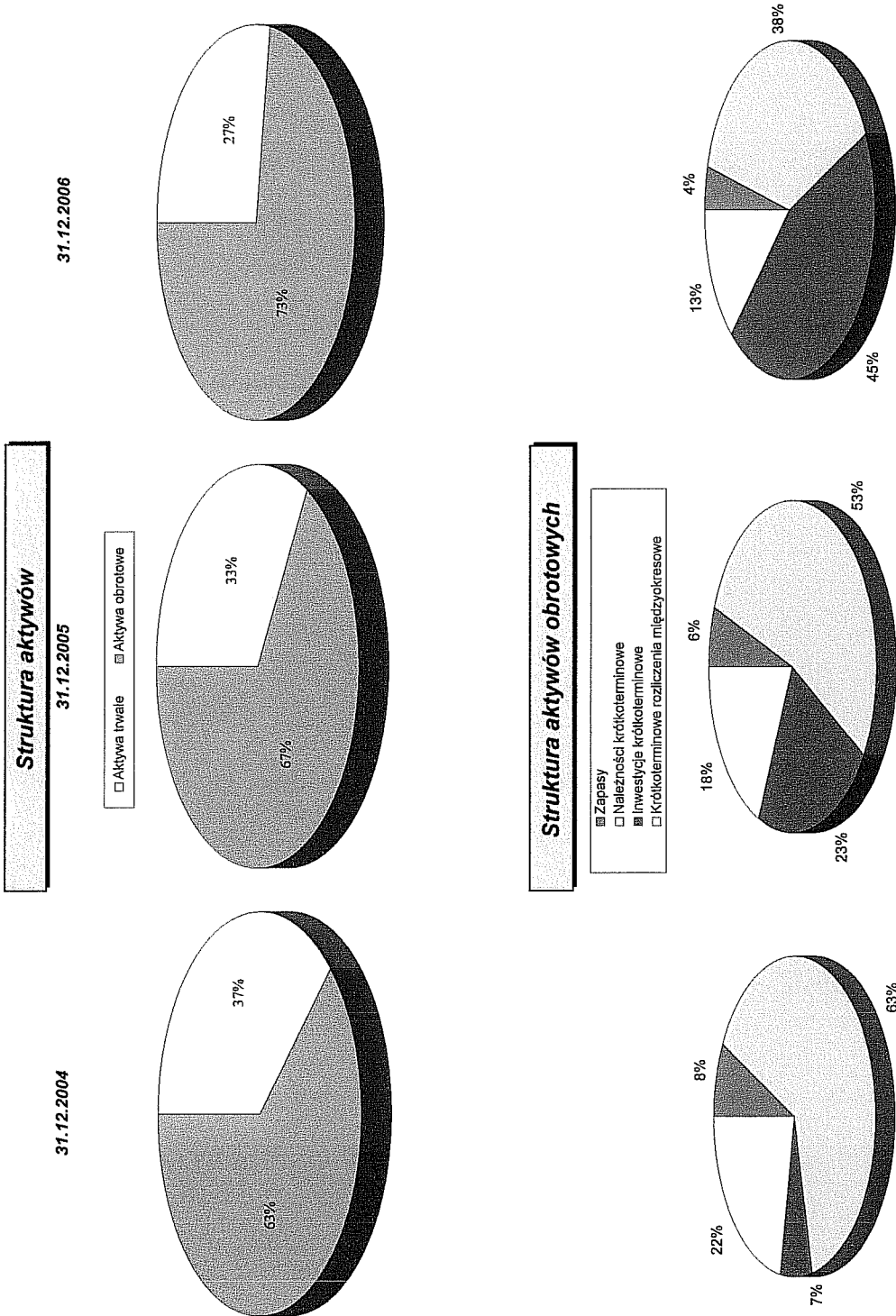
Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób wyliczenia (przebieg wzór)		Wskaźnik ustalony za:		Zmiany wskaźnika		
		Rok 2004	Rok 2005	Rok 2004	Rok 2005	05-04	06-05	
<b>Wskaźniki rentowności</b>								
1	Rentowność sprzedaży mierzona zyskiem netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychód ze sprzedaży}}$	0,40%	1,14%	1,72%	0,74	1,32	0,58
2	Rentowność sprzedaży mierz. zysk. ze sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychód ze sprzedaży}}$	12,68%	10,47%	9,28%	-2,21	-3,40	-1,19
3	Rentowność majątku	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{majątek (aktywa) ogółem}}$	0,38%	1,25%	1,94%	0,87	1,56	0,69
4	Rentowność kapitału ogółem	$\frac{\text{zysk netto} + \text{odsetki x (1-i)}}{\text{kapitał (pasywa) ogółem}}$	4,10%	3,09%	2,93%	-1,01	-1,17	-0,16
5	Rentowność kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$	0,74%	2,63%	5,79%	1,89	5,05	3,15
6	Dźwignia finansowa	$\frac{\text{Rentowność kapitału własnego} - \text{Rentowność kapitału ogółem}}$	-3,36	-0,46	2,85	2,90	6,22	3,32
<b>Wskaźniki efektywności wykorzystania zasobów</b>								
7	Obrotowość (produktywność) aktywów ogółem	$\frac{\text{przebiegł ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem (stan średni)}}$	1,01	1,15	1,36	0,14	0,34	0,21
8	Obrotowość (produktywność) aktywów trwałych	$\frac{\text{przebiegł ze sprzedaży}}{\text{aktywa trwałe (stan średni)}}$	2,98	3,32	4,65	0,33	1,67	1,34

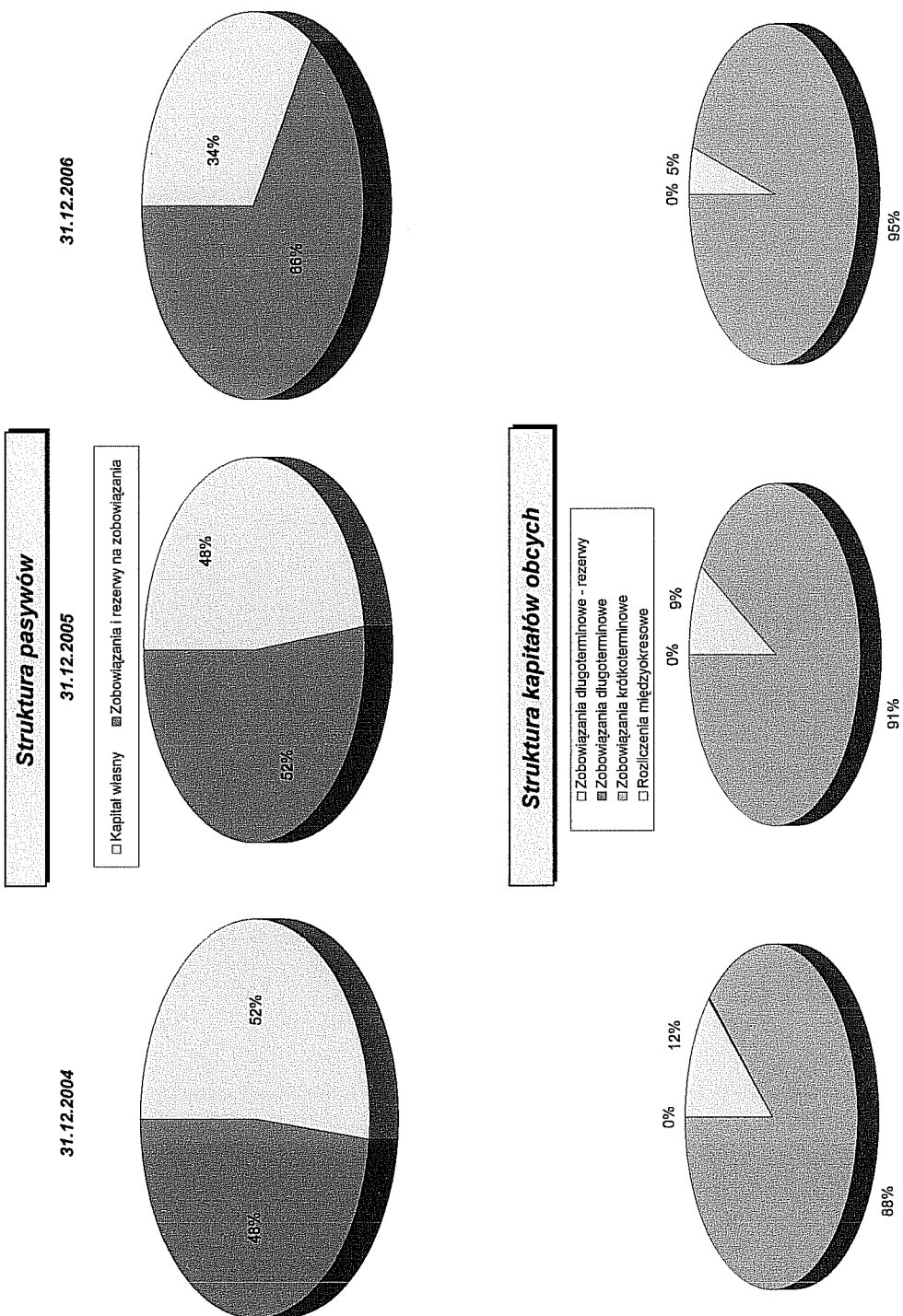
Tabela 6. Zestawienie analitycznych rachunków przepływów pieniężnych za lata: 2004, 2005, 2006

	Wyszczególnienie		Rok 2004		Rok 2005		Rok 2006		Dynamika (rok poprzedni = 100%)	
	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	wartość	struktura	2005/2004	2006/2005
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>										
I. Zysk (strata) brutto	2 147,00		7 410	7,87%	17 189	10,50%	231 97%	345,13%		231,97%
II. Korekty razem	- 23 922		86 720	109,86%	146 508	89,50%	168 94%	-362,51%		168,94%
1. Amortyzacja	11 101		10 100	90,98%	10 748	6,57%	106 42%	90,98%		106,42%
2. Podatek dochodowy zapłacony	- 4 938		3 610	22,68%	- 3 846	-3,84%	433 02%	-9,55%		433,02%
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	3 411		5 244	15,66%	777	5,7%	-14 82%	153,74%		-14,82%
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	547		872	2,51%	- 0,95%	-0,95%	-159 41%	-5,35%		-159,41%
5. Zmiana stanu rezerw	671		1 199	3,08%	1 598	0,98%	-133 28%	-178,69%		-133,28%
6. Zmiana stanu zapasów	4 311		2 276	19,80%	2 690	2,42%	-118 19%	52,80%		-118,19%
7. Zmiana stanu należności	33 571		20	154,17%	31 008	-0,06%		-0,06%		
8. Zmiana stanu zobowiązań (z wyjątkiem kredytów i pożyczek)	- 5 071		3 712	23,29%	92 749	56,66%	73 20%			73,20%
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	- 2 941		78 667	13,51%	100 167	61,19%	127 33%	-2674,84%		127,33%
10. Inne korekty	-		398		78	0,05%	-19 60%			-19,60%
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	- 21 775,00	100,00%	91 130	100,00%	163 697	100,00%	173 91%	-332,8%		-332,8%
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>										
I. Wpływy	24 567	100,00%	12 368	100,00%	146 708	100,00%	1186 19%	50,34%		1186,19%
1. Zbycie w.n. oraz rzecz. aktywów trwałych	2 270	9,24%	1 147	9,27%	3 591	2,45%	313 08%	50,53%		313,08%
2. Zbycie aktywów finansowych	8 287	33,73%	1 893	15,31%	118 952	81,08%	22 84%	22,84%		22,84%
3. Pozostałe wpływy	14 010	57,03%	9 328	75,42%	24 165	16,47%	259 06%	66,58%		259,06%
II. Wydatki	- 9 967	100,00%	- 48 984	100,00%	- 279 395	100,00%	- 570 38%	491,46%		-570,38%
1. Nabywanie w.n. oraz rzecz. aktywów trw.	- 6 213	62,34%	- 6 077	12,41%	- 17 347	6,21%	- 285 45%	97,81%		-285,45%
2. Nabywanie aktywów finansowych	- 2 898	29,08%	- 42 585	86,94%	- 262 006	93,78%	- 615 25%	1469,46%		-615,25%
2. Pozostałe wydatki	- 856	8,59%	- 322	0,66%	- 42	0,02%	- 13 04%	37,62%		-13,04%
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	- 14 600		36 616		- 132 687		- 362 37%	-250,79%		-362,37%
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>										
I. Wpływy	100 516	100,00%	49 291	100,00%	4 317	100,00%	8 76%	49,04%		8,76%
1. Kredyty i pożyczki	100 516	100,00%	49 291	100,00%	4 317	100,00%	8 76%	49,04%		8,76%
2. Pozostałe wpływy	-		-		-		-			
II. Wydatki	- 95 324	100,00%	- 95 520	100,00%	- 8 636	100,00%	- 9 04%	100,21%		9,04%
1. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właśc.	-		-		-		-			
2. Spłaty kredytów i pożyczek	- 90 445	94,88%	- 89 594	93,80%	- 4 244	49,14%	- 4 74%	99,06%		4,74%
3. Odsetki	- 4 715	4,95%	- 5 710	5,98%	- 4 009	46,42%	- 70 21%	121,10%		70,21%
4. Pozostałe wydatki	- 164	0,17%	- 216	0,23%	- 383	4,43%	- 177 31%			-177,31%
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	5 192		- 46 229		- 4 319		- 9 34%	-890,59%		-9,34%
<b>D. Przepływy pieniężne netto (razem Bilansowa zmiana stanu pieniężnych)</b>	1 983		11 285		26 691		236 52%	-569,09%		-569,09%

Tabela 7. Dynamiczne wskaźniki płynności finansowej

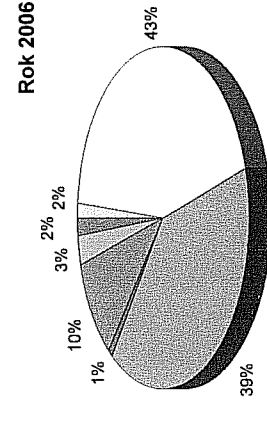
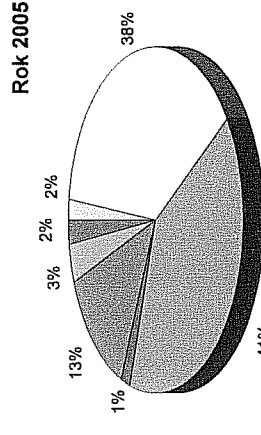
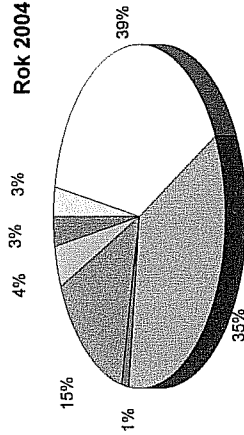
Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób wyliczenia (przebieg, wzór)	Wskaźnik ustalony za:		Zmiany wskaźnika			
			Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	05-04	06-05	
1.	Wskaźnik zdolności do generowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej	przebieg z dział. oper. + wpłaty inn. i fin. przebieg z działalności operacyjnej	-21,08%	60,42%	52,01%	81,50	73,09	-8,41
2.	Wskaźnik udziału zysku netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej	zysk netto przebieg z działalności operacyjnej	-9,86%	7,87%	10,50%	17,73	20,36	2,63
3.	Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówkowej	przebieg z działalności operacyjnej spłata zobowiązań z odsetkami + wypłata dywidend + wypłaty na w.n.i.p. i rezerwy aktyw trwałe	-21,45%	92,65%	630,02%	114,10	651,46	537,37
4.	Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	przebieg z działalności operacyjnej przychody ze sprzedaży + poz. przysp. operac.	-5,28%	18,24%	20,72%	23,52	26,00	2,48



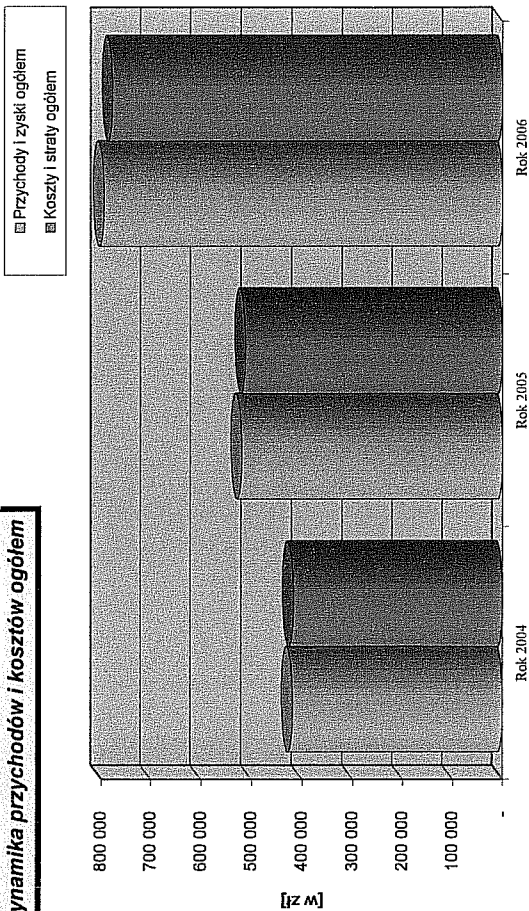


**Struktura kosztów rodzajowych**

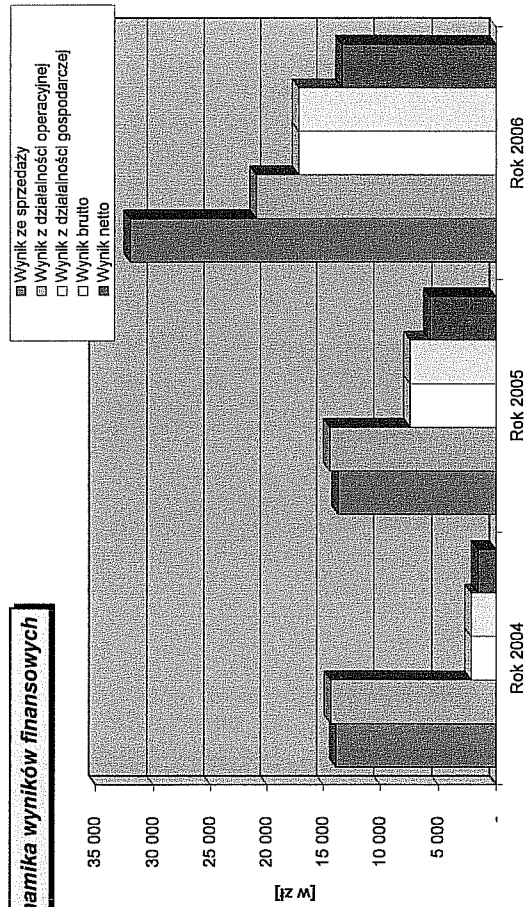
- Amortyzacja
- Zużycie materiałów i energii
- Usługi obce
- Podatki i opłaty
- Wynagrodzenia
- Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia
- Pozostałe koszty rodzajowe



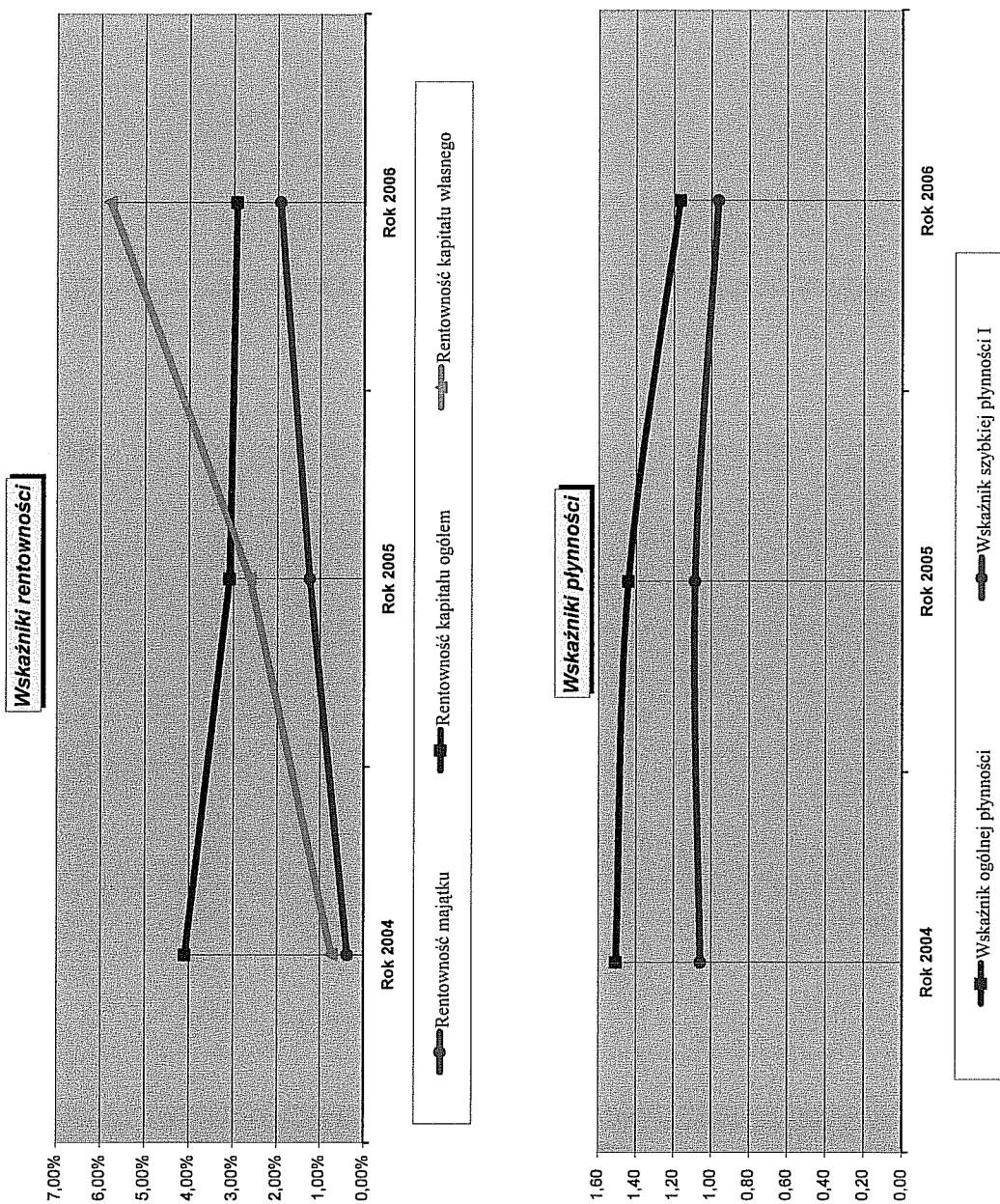
**Dynamika przychodów i kosztów ogółem**



**Dynamika wyników finansowych**







### III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

#### 1. Kompletność i poprawność dokumentacji konsolidacyjnej

Podczas badania nie stwierdziliśmy nieprawidłowości dokumentacji konsolidacyjnej mogących mieć istotny wpływ na zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, które nie zostałyby usunięte.

#### 2. Zasady i metody wyceny aktywów i pasywów

Politykę rachunkowości Grupy oraz zasady wykazywania danych przedstawiono w pkt 4 dodatkowych informacji i objaśnień do skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej za rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku.

W poprzednim roku obrotowym (2005), w związku z wypełnieniem obowiązku określonego w art. 55 ust. 6a ustawy o rachunkowości, Grupa dla potrzeb sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego zmieniła zasady (polityki) rachunkowości na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez EU.

#### 3. Charakterystyka skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2006 rok, jak i za lata poprzednie zostało sporządzone metodą konsolidacji pełnej.

Struktura aktywów i pasywów Grupy została przedstawiona w skonsolidowanym bilansie za rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku.

Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

#### **Kapitał własny, w tym kapitał udziałowców mniejszościowych**

Wykazany stan kapitałów własnych jest zgodny z dokumentacją konsolidacyjną i odpowiednimi dokumentami prawnymi.

Dane dotyczące kapitałów własnych przedstawiono w nocie nr 30 dodatkowych informacji i objaśnień do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

#### **Rok obrotowy jednostek Grupy Kapitałowej**

Sprawozdania finansowe, będące podstawą sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wszystkich jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej zostały sporządzone na dzień 31 grudnia 2006 roku i obejmują dane finansowe za okres sprawozdawczy od dnia 1 stycznia 2006 roku do dnia 31 grudnia 2006 roku.

#### **Wyłączenia konsolidacyjne**

Wyłączenia konsolidacyjne dotyczą:

- wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) jednostek objętych konsolidacją,
- obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją,
- przekazanych dywidend pomiędzy jednostkami stanowiącymi Grupę Kapitałową.

Dokonane wyłączenia konsolidacyjne są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną i zostały prawidłowo ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu Grupy Kapitałowej.

**Sprzedaż całości lub części udziałów (akcji) w jednostce podporządkowanej**

W roku obrotowym Grupa Kapitałowa nie sprzedała żadnych udziałów (akcji) w jednostkach podporządkowanych.

**Pozycje kształtujące wynik działalności Grupy Kapitałowej**

Charakterystyka pozycji kształtujących wynik działalności Grupy Kapitałowej RAFAKO została przedstawiona w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2006 roku.

**Pozostałe elementy skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

W roku obrotowym Grupa Kapitałowa sporządziła pozostałe elementy skonsolidowanego sprawozdania finansowego (skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym oraz dodatkowe informacje i objaśnienia) kompletnie i zgodnie z przepisami o rachunkowości, obowiązującymi Grupę. Stwierdzono wewnętrzną spójność pomiędzy poszczególnymi elementami tego sprawozdania.

**4. Słuszność odstępstw od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności określonych w MSSF, które zostały zatwierdzone przez UE.**

W procesie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca odstępstwa od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności, które spowodowałyby modyfikacje w opinii biegłego rewidenta.

#### IV. INFORMACJE I USTALENIA KOŃCOWE

W toku badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie ujawniono znaczących nieprawidłowości, które mogłyby rzutować w sposób istotny na prawidłowość informacji wykazanych w tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

W trakcie przeprowadzania badania nie zauważyliśmy faktów wskazujących, że nastąpiło naruszenie przepisów prawa mogące mieć wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe. Uzyskaliśmy też pisemne potwierdzenie od Zarządu, iż w ciągu badanego okresu w Grupie Kapitałowej RAFAKO nie zostały złamane przepisy prawa.

Podsumowanie wyników badania zawiera opinia, stanowiąca odrębny dokument.

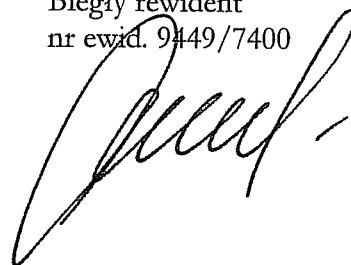
Niniejszy raport zawiera 24 strony kolejno ponumerowane. Każdą ze stron oznaczono umieszczając na niej podpis biegłego rewidenta.

DORADCA  
Zespół Doradców Finansowo-Księgowych Sp. z o.o.  
GRUPA FINANS-SERVIS  
20-011 Lublin Al.J.Piłsudskiego 1a  
nr ewid. 232

Anna Żurek  
Biegły rewident  
nr ewid. 9954/7395



Stefan Czerwiński  
Prezes Zarządu  
Biegły rewident  
nr ewid. 9449/7400



Lublin, dnia 30 marca 2007 roku