



**GRUPA PBG**

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
RAFAKO S.A.  
W 2017 ROKU**

**Racibórz, 5 kwietnia 2018**

## Spis treści

	nr strony
<b>I. Informacje ogólne.....</b>	<b>4</b>
<b>II. Sytuacja gospodarcza i finansowa.....</b>	<b>7</b>
1. <i>Zewnętrzne i wewnętrzne czynniki istotne dla bieżących wyników finansowych oraz rozwoju Spółki...</i>	7
2. <i>Podstawowe zagrożenia i ryzyka .....</i>	7
3. <i>Analiza podstawowych wielkości ekonomiczno – finansowych.....</i>	9
3.1. Podsumowanie 2017 roku (w porównaniu do poprzednich lat) .....	9
3.2. Przychody ze sprzedaży i ich struktura .....	10
3.3. Dostawy i usługi kompletacyjne oraz zakupy materiałów do produkcji .....	13
3.4. Transakcje z podmiotami powiązаныmi.....	14
3.5. Koszty działalności operacyjnej i ich struktura oraz wynik brutto na sprzedaży .....	14
3.6. Pozostałe przychody i koszty operacyjne, wynik na operacjach finansowych .....	14
3.6.1. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej.....	14
3.6.2. Wynik na działalności finansowej.....	15
3.7. Dochody i ich struktura.....	15
3.8. Rentowność i zwrot z kapitału własnego.....	15
3.9. Płynność finansowa .....	16
3.10. Stan zadłużenia .....	17
3.11. Struktura finansowania aktywów .....	18
3.12. Aktywa trwałe.....	18
3.12.1. Struktura majątku trwałego .....	18
3.12.2. Opis głównych inwestycji w zakresie aktywów trwałych .....	19
3.13. Aktywa obrotowe .....	19
3.14. Wysokość i struktura kapitału własnego .....	20
3.15. Zmiany w powiązaniach kapitałowych RAFAKO S.A. z innymi podmiotami .....	20
3.16. Wykorzystanie środków z emisji akcji serii J.....	20
3.17. Wykorzystanie środków z emisji akcji serii K .....	21
4. <i>Sytuacja kadrowa, zatrudnienie w Spółce .....</i>	22
5. <i>Pozostałe informacje.....</i>	23
<b>III. Ważniejsze zdarzenia związane z działalnością Spółki w 2017 roku, a także po jego zakończeniu, aż do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego.....</b>	<b>24</b>
1. <i>Umowa z TAURON Elektrownia Jaworzno .....</i>	24
2. <i>Umowa z PGE Elektrownia Opole .....</i>	26
3. <i>Wydarzenia w zakresie innych istotnych zamówień.....</i>	26
4. <i>Wydarzenia w zakresie innych, istotnych zdarzeń.....</i>	27
5. <i>Przedsięwzięcia z zakresu działalności rozwojowej i jakości.....</i>	29
6. <i>Przedsięwzięcia w zakresie komputeryzacji i zarządzania .....</i>	29
7. <i>Pozostałe informacje.....</i>	30
8. <i>Sprawy sporne, postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....</i>	30
<b>IV. Perspektywy rozwoju Spółki .....</b>	<b>31</b>
1. <i>Strategia Grupy Kapitałowej RAFAKO.....</i>	31

2.	<i>Czynniki i zdarzenia istotne dla perspektyw Spółki w 2018 roku</i> .....	34
3.	<i>Portfel zamówień</i> .....	35
	Stanowisko organu zarządzającego wraz z opinią organu nadzorującego Spółki odnoszące się do zastrzeżeń wyrażonych przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych w raporcie z badania .....	38
	Oświadczenie Zarządu .....	39

**Załączniki:**

- Nr 1 Zestawienie wskaźników za 2017, 2016 i 2015 rok.
- Nr 2 Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2017, 31 grudnia 2016 i na dzień 31 grudnia 2015 roku - struktura, zmiana stanów i dynamika.
- Nr 3 Sprawozdanie z całkowitych dochodów za 2017, 2016 i 2015 rok.
- Nr 4 Struktura i dynamika wyniku brutto za 2017, 2016 i 2015 rok.
- Nr 5 Zestawienie umów ubezpieczeniowych obowiązujących na dzień 31 grudnia 2017 roku.
- Nr 6 Struktura portfela posiadanych przez RAFAKO S.A. akcji i udziałów na dzień 31 grudnia 2017 roku.
- Nr 7 Zestawienie udzielonych pożyczek.
- Nr 8 Zestawienie kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2017 roku.
- Nr 9 Oświadczenie o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego w RAFAKO S.A. w 2017 roku.

## I. Informacje ogólne

### Kim jesteśmy?

RAFAKO S.A. (dalej: „Spółka” lub „RAFAKO S.A.”) należy do największych polskich firm zajmujących się generalną realizacją inwestycji w zakresie kompletnych bloków energetycznych oraz projektowaniem, produkcją, budową i serwisem urządzeń, i obiektów energetycznych. Od listopada 2011 roku Spółka wchodzi w skład Grupy PBG.

Podstawowa oferta Spółki obejmuje:

Kompletne bloki energetyczne	Kotły energetyczne i ciepłownice	Urządzenia ochrony powietrza	Zespoły oraz części maszyn i urządzeń energetycznych	Gaz ziemny, ropa naftowa i paliwa
<ul style="list-style-type: none"> <li>składające się z kotła (opalanego paliwami kopalnymi lub biomasą) wraz z turbiną sprzęgniętą z generatorem wytwarzającym energię oraz kompletem urządzeń i instalacji niezbędnych do poprawnej pracy bloku</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>opalone paliwami kopalnymi, biomasą, odpadami</li> <li>z paleniskami: rusztowym, fluidalnym i pyłowym</li> <li>na parametry pary pod i nadkrytyczne</li> <li>kotły odzyskowe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>instalacje odsiarczania spalin metodą mokrą i półsuchą</li> <li>instalacje odazotowania spalin, w tym metodą katalityczną SCR</li> <li>urządzenia odpylające (elektrofiltry, filtry workowe)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>produkcja elementów kotłów i elementów odpylaczy</li> <li>diagnostyka naprawa i modernizacja urządzeń kotłowych</li> <li>usługi projektowe, doradcze i serwisowe</li> <li>produkcja konstrukcji stalowych i innych części dla energetyki</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>instalacje naziemne do wydobycia ropy naftowej i gazu ziemnego</li> <li>instalacje do rozładunku, regazyfikacji i magazynowania LNG</li> <li>gazociągi do przesyłu gazu i ropy naftowej</li> <li>zbiorniki paliwowe</li> <li>instalacje techniczne i sanitarne</li> </ul>

Powyższe produkty i usługi RAFAKO S.A. oferuje w formule EPC (model kompleksowego zarządzania projektem, obejmujący projektowanie, kompletację, produkcję, montaż/budowę, uruchomienie danego produktu) lub formule nie-EPC (model obejmujący projektowanie, kompletację, produkcję, montaż/budowę danego produktu w różnych konfiguracjach, zawsze z elementem kompletacji i produkcji).

Spółka posiada własne zakłady produkcyjne, zakład macierzysty mieści się w Raciborzu, gdzie zlokalizowane są dyrekcja zakładu, biura projektowe i technologiczne oraz pięć hal produkcyjnych, gdzie produkowane są przede wszystkim elementy ciśnieniowe. Zakład Spółki produkujący elektrofiltry oraz ich elementy działa w Wyrach. łączne moce przerobowe RAFAKO S.A. na 2017 rok wynosiły ponad 1,0 miliona roboczogodzin/rok z możliwością ich zwiększenia do ponad 1,25 miliona roboczogodzin/rok. Pod względem wartości mocy produkcyjnych w zakresie produkcji elementów ciśnieniowych Grupa posiada pozycję lidera w Polsce i w UE.

RAFAKO S.A. działa w branży energetycznej od 1949 roku. Oferta produktowa Spółki, początkowo skoncentrowana na produkcji kotłów parowych i ich elementów, była stopniowo rozszerzana, m.in. o kompletne instalacje odsiarczania spalin, odpylacze oraz instalacje odazotowania spalin. Spółka z firmy typowo produkcyjnej, przekształciła się w generalnego wykonawcę obiektów energetycznych. W roku 2014 Spółka dołączyła do elitarnej grupy firm oferujących i realizujących kompletne bloki energetyczne w formule EPC, rozpoczynając w praktyce samodzielnie budowę bloku energetycznego o mocy 910 MW dla Elektrowni Jaworzno (dalej „Projekt Jaworzno 910MW”).

Od początku swojej działalności Spółka była głównym dostawcą kotłów dla krajowej energetyki i przemysłu. Sumaryczna moc kotłów produkcji RAFAKO S.A. stanowi znaczącą część zainstalowanej mocy polskiej energetyki zawodowej oraz energetyki przemysłowej. Do najważniejszych obiektów, które Spółka wyposażyła w swoje kotły energetyczne, należą m.in.: elektrownie: Bełchatów, Opole, Turów, Dolna Odra, Rybnik (wszystkie PGE), Pątnów-Adamów-Konin, Kozienice (Enea) oraz elektrownie wchodzące w skład Tauron Wytwarzanie, a także Elektrociepłowni Warszawskie (PGNiG Termika), Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja, Zespół Elektrociepłowni Łódź (Veolia), Elektrociepłownia Zielona Góra (PGE). Kotły z cyrkulacyjną warstwą fluidalną Spółka zainstalowała w Elektrociepłowniach Żerań (PGNiG Termika) i Bielsko-Biała II (Tauron Wytwarzanie), w Elektrowni Siersza (Tauron Wytwarzanie), w Zakładach Farmaceutycznych Polpharma Starogard Gdański. W 2016 roku został oddany do eksploatacji kocioł fluidalny OFz – 140 w Synthos Dwory 7 w Oświęcimiu.

W 2008 roku został przekazany do eksploatacji blok 464 MW w Elektrowni Pątnów II, dla którego RAFAKO S.A. we współpracy z firmą SNC Lavalin wykonała kocioł i instalację odsiarczania spalin. Budowa bloku energetycznego na parametry nadkrytyczne w Pątnowie II jest pierwszą inwestycją tego typu zrealizowaną w Polsce, zarówno pod względem wysokości nakładów finansowych, jak i mocy prądotwórczej. Dzięki wysokiej wydajności bloku energetycznego o wiele niższa jest emisja do atmosfery szkodliwych gazów.

W 2011 roku w Elektrowni Bełchatów został przekazany do eksploatacji blok energetyczny o mocy 858 MW, w ramach którego RAFAKO S.A. wybudowała tzw. wyspę kotłową obejmującą kocioł, elektrofiltr oraz instalację odsiarczania spalin. Zbudowany w Bełchatowie nowy blok energetyczny jest najpotężniejszą jednostką opalaną węglem brunatnym na terenie Polski.

Istotny w sprzedaży RAFAKO S.A. jest udział sprzedaży zagranicznej. Największe wyprodukowane przez RAFAKO S.A. kotły pracują w elektrowniach w krajach byłej Jugosławii, szereg dużych jednostek dostarczono do Czech, Chin, Turcji i Indii. RAFAKO S.A. jest również, liczącym się na rynku europejskim, dostawcą elementów kotłowych. Naszymi klientami w 2017 roku były firmy z takich krajów jak: Francja, Finlandia, Litwa, Serbia, Dania.

Spółka zdobywa coraz silniejszą pozycję na europejskim rynku termicznej utylizacji odpadów. W 2011 roku dostarczyliśmy 3 kotły odzyskowe do instalacji termicznej utylizacji odpadów komunalnych w Turynie (Włochy) oraz 2 kotły odzyskowe do termicznej utylizacji odpadów w Baku, w Azerbejdżanie. W grudniu 2013 roku oddany został do eksploatacji kocioł parowy dla spalarni odpadów komunalnych w miejscowości Roskilde w Danii. W 2014 roku dostarczyliśmy kocioł do spalania śmieci w miejscowości Billingham w hrabstwie Cleveland w Anglii. Na początku 2016 roku zakończono realizację kontraktu na dostawę kotła do utylizacji odpadów komunalnych w Calvert, Buckinghamshire (Anglia). W pierwszym kwartale 2017 roku został zakończony projekt na dostawę kotła do utylizacji odpadów wraz z montażem i rozruchem w Hereford & Worcestershire na terenie Wielkiej Brytanii. W 2013 rozpoczęła się realizacja projektu na dostawę części technologicznej dla dwóch linii Zakładu Termicznego Unieszkodliwiania Odpadów dla Szczecińskiego Obszaru Metropolitalnego. W grudniu 2017 roku rozpoczął się rozruch spalarni odpadów komunalnych.

W 2012 roku w Elektrowni Jaworzno (Grupa Tauron) przekazano do eksploatacji kocioł fluidalny opalany wyłącznie biomasą, w odróżnieniu od wcześniejszych jednostek opalanych węglem lub równocześnie węglem i biomasą. W 2014 roku zakończono realizację kontraktu dla Elektrowni Stalowa Wola, gdzie istniejący kocioł pyłowy opalany węglem został dostosowany do spalania wyłącznie biomasy. Te nowatorskie projekty podkreślają silną pozycję RAFAKO S.A. jako dostawcy technologii, związanych z produkcją energii ze źródeł odnawialnych. Projekty te wpisują się zarówno w strategię Polski, która powinna zwiększyć produkcję energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych, jak również w „ekologiczną strategię” RAFAKO S.A.

RAFAKO S.A. jest liderem w zakresie zainstalowanych w Polsce dużych instalacji ochrony środowiska. Instalacje tego typu Spółka dostarczyła dla Elektrowni Jaworzno III, Elektrowni Bełchatów, Elektrowni Pątnów, Ostrołęka „B”, Dolna Odra, Elektrociepłowni Siekierki, Elektrociepłowni Łódź, Elektrowni Siersza, Elektrowni Skawina, Elektrowni Trzebowice (Veolia Czechy), Elektrowni Koźienice czy Elektrowni Połaniec.

W 2012 roku nastąpiło przekazanie do eksploatacji jednego z największych obiektów realizowanych przez RAFAKO S.A. – Instalacji Mokrego Odsiarczania Spalin w Elektrociepłowni Siekierki PGNiG Termika S.A. Wybudowana instalacja jest jedną z największych inwestycji ekologicznych w kraju, a także jednym z największych jednostkowych obiektów w historii RAFAKO S.A. W 2014 roku RAFAKO S.A. zakończyła modernizację instalacji odsiarczania spalin na blokach 5 i 6 w Elektrowni Bełchatów. W latach 2015-2016 oddano do eksploatacji instalacje odsiarczania metodą mokrą w Gdańsku, Gdyni, Krakowie i Wrocławiu w ramach kompleksowego planu Grupy EDF dostosowania swojej bazy wytwórczej do nowych wymogów ochrony środowiska.

W latach 2007 – 2008 w Elektrociepłowni w Łodzi oraz w Elektrowni Skawina, RAFAKO S.A. oddała do użytku wysokosprawne instalacje odsiarczania spalin wykonane metodą półsuchą. Tego rodzaju technologię zastosowano również przy budowie nowej elektrociepłowni w Grupie Azoty Zakłady Azotowe Kędzierzyn S.A. Projekt został zakończony w marcu 2017 roku. Technologia półsucha, mniej kosztowna niż metoda mokra, jest własnym, inżynierskim rozwiązaniem RAFAKO S.A.

W 2011 roku Spółka wkroczyła w nowy obszar ekologicznych inwestycji w energetyce, związany z redukcją tlenków azotu, poprzez realizację „pod klucz” nowoczesnych instalacji odazotowania spalin SCR. Obok pierwszej instalacji, zabudowanej na kotle K8 w PKN Orlen, od czerwca 2011 roku w Elektrowni „Koźienice” była realizowana instalacja katalitycznego odazotowania spalin – SCR, dla której w dniu 20 grudnia 2017 roku

podpisano protokół odbioru końcowego dla Bloku nr 8 czym zakończyła się realizacja kontraktu dla Enea Wytwarzanie Sp. z o.o. W 2012 roku został podpisany kontrakt na dostawę Instalacji Katalitycznego Odazotowania Spalin ze spółką GDF SUEZ Energia Polska S.A. (obecnie Enea Połaniec S.A.) dla sześciu bloków w Elektrowni Połaniec. W 2014 roku konsorcjum w składzie: RAFAKO S.A. oraz OMIS S.A. podpisało umowę z firmą ENERGA Elektrownie Ostrołęka S.A. na budowę instalacji odazotowania spalin na blokach nr 1, 2, 3 w Elektrowni Ostrołęka S.A. We wrześniu 2016 roku RAFAKO S.A. podpisało umowę z firmą ENEA Wytwarzanie Sp. z o.o. na dostawę i montaż instalacji katalitycznego odazotowania spalin dla kotłów AP-1650 nr 9 i 10 wraz z modernizacją elektrofiltrów w Elektrowni Kozienice.

Od 2009 roku ofertę Spółki rozszerzono o urządzenia odpylające, obejmujące elektrofiltry oraz filtry workowe. W latach 2010-2013 zostały przekazane do eksploatacji elektrofiltry m.in.: w Elektrowni Kozienice odpowiednio bloku nr 10, 4, 3 oraz 8; w Elektrowni Bełchatów kotła BB-1150 bloku nr 4 (2010), bloku K5 i K6 (2011), elektrofiltr oraz zmodernizowany system transportowy żużlu i popiołu bloku 6-215 MW w Elektrociepłowni Tuzla (2012). W 2014 roku RAFAKO S.A. zamontowało 2 elektrofiltry w elektrowni Westfalen w Niemczech i 2 elektrofiltry w elektrowni Eemshaven w Holandii. W grudniu 2016 roku RAFAKO zakończyło modernizację elektrofiltru w Elektrociepłowni Morava (Serbia).

Rok 2014 był dla RAFAKO S.A. rokiem przełomowym. Został podpisana umowa na budowę bloku energetycznego o mocy 910 MW w Elektrowni Jaworzno III, gdzie RAFAKO w praktyce samodzielnie realizuje ten projekt w formule pod klucz, a w zakresie technologicznym dostarcza całą wyspę kotłową.

W lutym 2014 roku w życie wszedł długo oczekiwany kontrakt na rozbudowę Elektrowni Opolo, gdzie powstają dwa nowe bloki energetyczne o mocy 900 MW każdy na nadkrytyczne parametry pary. Jest to największa po 1989 roku inwestycja w polskiej branży energetycznej. Całość zakresu prac i usług wchodzących w zakres prac RAFAKO S.A., została powierzona GE Power Sp. z o.o. (poprzednio Alstom Power Sp. z o.o.).

Projekty oparte są o najnowocześniejszą technologię wytwarzania energii elektrycznej z zastosowaniem kotłów i turbin na nadkrytyczne parametry pary, które umożliwiają osiąganie sprawności bloku energetycznego na poziomie 45 proc. i wyższym. Spółka od lat pracuje wspólnie z polskimi naukowcami nad koncepcją bloków o sprawności powyżej 50 proc., czyli bloków na parametry ultra-nadkrytyczne. Ich wdrożenie będzie kolejnym krokiem milowym w historii firmy i polskiej energetyki, która nie może sobie pozwolić na odejście od rodzimego węgla, jako podstawowego paliwa.

Na początku 2017 roku na zasadzie inwestycji EPC została zrealizowana budowa nowej elektrociepłowni w Kędzierzynie dla Grupy Azoty ZAK S.A. Jest to blok węglowy wyposażony w wysokosprawny kocioł węglowy, najnowocześniejszą technologię oczyszczania spalin jak i turbinę parową.

W październiku 2017 roku podpisany został certyfikat końcowy rozpoczynający jednocześnie okres gwarancyjny projektu realizowanego dla serbskiego klienta - Javno Preduzece Elektroprivreda Srbije. Wartość około 14 milionów euro realizacja dotyczyła „Wymiana części prostej komory paleniskowej kotła B2 w TENT B Obrenovac”.

Wszystkie dostarczone przez Spółkę urządzenia znajdują się pod stałą opieką w zakresie serwisu i remontów. Spółka oferuje również modernizację poprawiającą parametry eksploatacyjne oraz zmniejszającą negatywny wpływ urządzeń na środowisko naturalne.

Posiadane certyfikaty potwierdzają stosowanie przez RAFAKO S.A. wymagań ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, PN-N 18001, Dyrektywy 2014/68/UE, Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1221/2009 WE (EMAS, AD 2000-Merkblatt HPO, ASME CODE, SVTI/ASIT, EN 1090 i EN 3834-2 i mają na celu zapewnienie Klientów RAFAKO S.A., że wytwarzane urządzenia odpowiadają technicznym wymogom bezpieczeństwa obowiązującym zarówno na rynku krajowym, europejskim, jak i w USA.

W roku 2011 Grupa Kapitałowa RAFAKO stała się częścią Grupy Kapitałowej PBG, ze Spółką PBG S.A. jako podmiotem dominującym. PBG S.A. stoi na czele grupy kapitałowej, w skład której wchodzi firmy działające na rynku budownictwa specjalistycznego. Najistotniejsze segmenty działalności Grupy obejmują obecnie budownictwo energetyczne oraz budowę instalacji dla gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw. Od czerwca 2012 roku PBG znajdowało się w postępowaniu upadłości układowej. W sierpniu 2015 roku miało miejsce głosowanie nad układem i jego przyjęcie przez Zgromadzenie Wierzycieli. Postanowienie o zatwierdzeniu układu zostało wydane przez Sąd w październiku 2015 roku. Układ PBG stał się prawomocny w dniu 13 czerwca 2016 roku.

*Struktura akcjonariatu na dzień 31 grudnia 2017 roku została przedstawiona w załączniku nr 9.*

## II. Sytuacja gospodarcza i finansowa

### 1. Zewnętrzne i wewnętrzne czynniki istotne dla bieżących wyników finansowych oraz rozwoju Spółki

#### A. Czynniki zewnętrzne:

- sytuacja gospodarcza w Polsce i na świecie;
- sytuacja w branży energetycznej w Polsce i na świecie;
- konkurencja na rynku, na którym działa Spółka;
- sytuacja finansowa i pozycja rynkowa klientów, partnerów konsorcjalnych, podwykonawców i dostawców Spółki;
- wywiązywanie się zleceniodawców z terminów płatności;
- ceny rynkowe materiałów wykorzystywanych do produkcji przez Spółkę oraz usług obcych, jak również koszty świadczeń pracowniczych;
- kurs wymiany walut;
- stopień zaangażowania instytucji finansowych w zakresie finansowania i udzielania gwarancji finansowych na realizowane kontrakty;
- sytuacja finansowa głównego właściciela Spółki;
- ograniczenie zdolności gwarancyjnej Spółki w związku z postępowaniem układowym PBG;
- postęp technologiczny;
- zmiany przepisów podatkowych.

#### B. Czynniki wewnętrzne:

- zawieranie i realizacja istotnych kontraktów przez Spółkę;
- utrzymanie płynności finansowej Spółki;
- zdolność do uzyskania zakładanego wzrostu efektywności i wydajności w procesie reorganizacji;
- doskonalenie procesów zarządzania Spółką, w tym procesu zarządzania kontraktami długoterminowymi oraz kosztami funkcjonowania (kosztami „stałymi”);
- budowa wieloosobowych, wielobranżowych zespołów koordynacji prac w ramach realizacji kompletnych obiektów energetycznych;
- utrzymanie i pozyskiwanie nowych wysoko wykwalifikowanych kadr projektowych i produkcyjnych.

### 2. Podstawowe zagrożenia i ryzyka

RAFAKO S.A. identyfikuje następujące zagrożenia i ryzyka dla działalności Spółki w najbliższym okresie:

#### Ryzyka związane z warunkami makroekonomicznymi oraz dotyczące sektora, w którym Spółka prowadzi działalność:

1. Ryzyko wynikające z sytuacji makroekonomicznej m.in. dynamika wzrostu PKB, stopa bezrobocia, wysokość wynagrodzeń, dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, poziom wydatków inwestycyjnych, kurs wymiany walut,
2. Ryzyko związane z otoczeniem politycznym, polityką energetyczną i niepewnością co do sposobu jej kształtowania w przyszłości,
3. Ryzyko kursowe,
4. Ryzyko zmiany stóp procentowych,
5. Ryzyko wzrostu konkurencji.
6. Ryzyko wzrostu kosztów zaangażowania podwykonawców.

#### Czynniki ryzyka specyficzne dla Spółki:

1. Ryzyko związane z niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem przez Spółkę realizowanych kontraktów,
2. Ryzyko związane z brakiem lub opóźnieniem płatności z tytułu realizowanych przez Spółkę kontraktów,

3. Ryzyko związane z realizacją kontraktów o znacznej jednostkowej wartości i ograniczonym kręgu odbiorców produktów i usług Spółki,
4. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych Spółki wynikające ze wzrostu cen dostaw i usług obcych oraz wzrostu kosztów świadczeń pracowniczych,
5. Ryzyko dotyczące niedoszacowania kosztów realizacji projektów,
6. Ryzyko związane z pozyskiwaniem nowych kontraktów,
7. Ryzyka związane z realizacją niektórych projektów w ramach konsorcjów,
8. Ryzyko związane z pozyskiwaniem oraz realizacją projektów we współpracy z dostawcami oraz podwykonawcami,
9. Ryzyko związane z nieuzyskaniem niezbędnych gwarancji finansowych umożliwiających pozyskanie i realizację kontraktów,
10. Ryzyko związane z nieuzyskaniem finansowania zewnętrznego na zakładanym poziomie i oczekiwanych warunkach,
11. Ryzyko odzyskania całości lub części wierzytelności układowych od PBG,
12. Ryzyko związane z nieutrzymaniem płynności finansowej przez Spółkę na odpowiednim poziomie,
13. Ryzyko związane z niezrealizowaniem przyjętej strategii,
14. Ryzyko utraty dobrej reputacji przez Spółkę,
15. Ryzyko wynikające ze stosowania przez Spółkę skomplikowanych i innowacyjnych technologii wytwarzania,
16. Systemy informatyczne Spółki są narażone na awarię lub złamanie ich zabezpieczeń,
17. Bieżąca działalność operacyjna oraz rozwój Spółki są zależne od członków jej kadry kierowniczej wysokiego szczebla, a także od możliwości zatrudnienia oraz utrzymania wysoko wykwalifikowanych pracowników, zwłaszcza specjalistów z wybranych grup pracowników produkcyjnych oraz inżynierów,
18. Ryzyko niewystarczającej ochrony ubezpieczeniowej,
19. Ryzyko związane z następstwami wypadków przy pracy i chorób zawodowych,
20. Ryzyko związane z awariami parku maszynowego wykorzystywanego przez Spółkę, zniszczenia lub utraty majątku.

**Czynniki ryzyka regulacyjne:**

1. Ryzyko związane ze zmianami przepisów dotyczących sektora energetycznego,
2. Ryzyko związane z ochroną środowiska,
3. Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa podatkowego, jego interpretacji oraz zmianami indywidualnych interpretacji przepisów prawa podatkowego,
4. Ryzyko związane z zawieraniem umów z podmiotami powiązanymi.

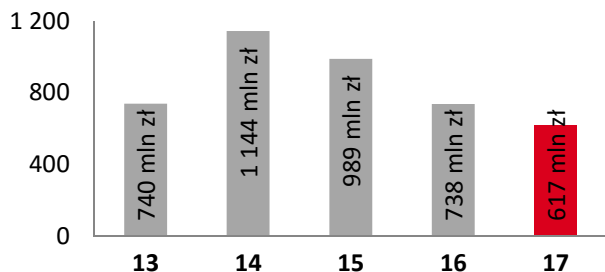
Opis celów i zasad zarządzania ryzykiem finansowym, z wyszczególnieniem najbardziej istotnych rodzajów ryzyk, przedstawiono w notce 47 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego Spółki.



### 3. Analiza podstawowych wielkości ekonomiczno – finansowych

#### 3.1. Podsumowanie 2017 roku (w porównaniu do poprzednich lat)

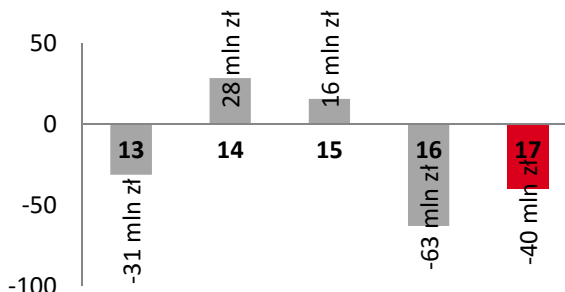
##### Przychody ze sprzedaży 617 mln zł



**Definicja:** Łączna wartość sprzedaży pomniejszona o podatek od towarów i usług.

**Odniesienie do 2016 roku:** Przychody ze sprzedaży zmniejszyły się o 16,5% w wyniku zakończenia realizacji kilku dużych zamówień, stosunkowo niewielkiego zaawansowania nowych zamówień oraz mniejszej wartości zamówień zdobytych w 2017 roku.

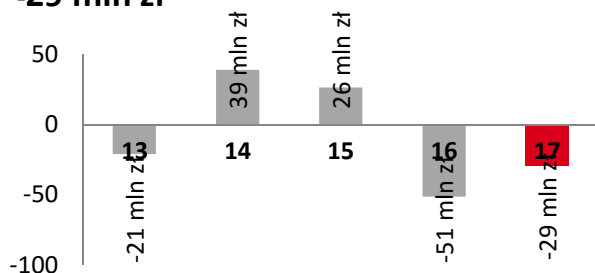
##### EBIT -40 mln zł



**Definicja:** Wynik z działalności kontynuowanej

**Odniesienie do 2016 roku:** Strata z działalności kontynuowanej wyniosła prawie 40 milionów zł wobec 63 milionów zł straty w 2016 roku. Było to następstwem głównie wzrostu rentowności brutto na sprzedaży o 25,5 milionów zł.

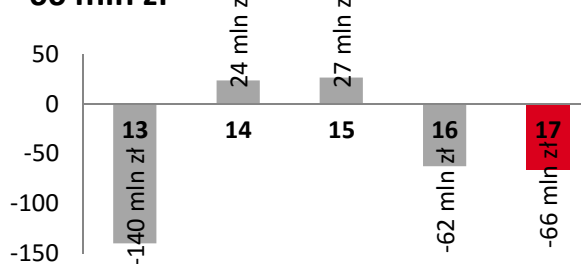
##### EBITDA -29 mln zł



**Definicja:** Suma wyniku z działalności kontynuowanej i amortyzacji

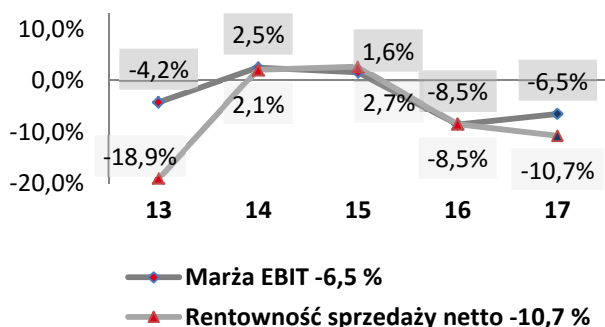
**Odniesienie do 2016 roku:** EBITDA w 2017 roku była ujemna i wyniosła minus 29 milionów zł wobec minus 51 milionów zł rok wcześniej.

##### Zysk netto -66 mln zł



**Definicja:** Nadwyżka, która pozostaje po odjęciu wszystkich kosztów. Różnica między przychodem ze sprzedaży a kosztem całkowitym.

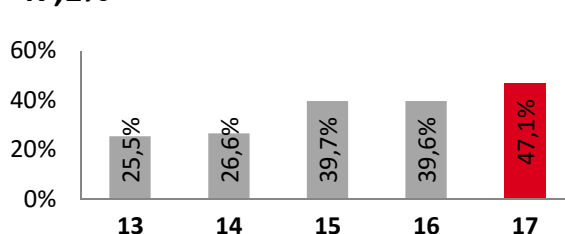
**Odniesienie do 2016 roku:** Spółka poniosła stratę netto w wysokości 66 milionów zł wobec 62 milionów zł straty netto w 2016 roku. Poza ujemnym wynikiem EBIT duży wpływ na stratę netto miał odroczony podatek dochodowy w kwocie prawie 17 milionów zł.



**Definicja:** Marża EBIT: wynik z działalności operacyjnej/przychody netto ze sprzedaży; Rentowność sprzedaży netto: wynik netto/przychody netto ze sprzedaży.

**Odniesienie do 2016 roku:** Rentowności operacyjna działalności Spółki wzrosła z poziomu minus 8,5% w roku 2016 do minus 6,5% w 2017 roku.

##### Wsk. udziału kapitału własnego 47,1%



**Definicja:** Kapitał własny/suma aktywów.

**Odniesienie do 2016 roku:** Udział kapitału własnego w sumie źródeł finansowania aktywów ogółem zwiększył się o 7,5 punktu procentowego i wyniósł 47,1%. Wzrost wskaźnika wynika z emisji akcji serii K o wartości 170 milionów złotych.

### 3.2. Przychody ze sprzedaży i ich struktura

Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w 2017 roku osiągnęły poziom 616 631 tysięcy złotych i były niższe w stosunku do sprzedaży roku poprzedniego o 121 596 tysięcy złotych (o 16,5%). Sprzedaż wyrobów i usług wyniosła 614 071 tysięcy złotych, z czego przychody z tytułu umów o usługę budowlaną wyniosły 605 745 tysięcy złotych. Przychody ze sprzedaży materiałów wyniosły 2 560 tysięcy złotych.

Spadek sprzedaży odnotowany w 2017 roku był spowodowany głównie niższymi przychodami ze sprzedaży bloków energetycznych i kotłów na rynku krajowym. Spadek sprzedaży tego asortymentu jest związany z finalizacją kontraktu na budowę elektrociepłowni w Grupie Azoty ZAK S.A. (o wartości 320 milionów złotych; sprzedaż w 2017 roku: 19 379 tysięcy złotych, w 2016: 144 222 tysiące złotych) oraz z mniejszym zaangażowaniem na Projekcie Jaworzno 910MW gdzie sprzedaż wyniosła 108 601 tysięcy złotych wobec 175 868 tysięcy złotych w 2016 roku. Sprzedaż bloków energetycznych i kotłów wyniosła na rynku krajowym 168 638 tysięcy złotych i była, w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, niższa o 54,6% (371 593 tysięcy złotych w 2016 roku).

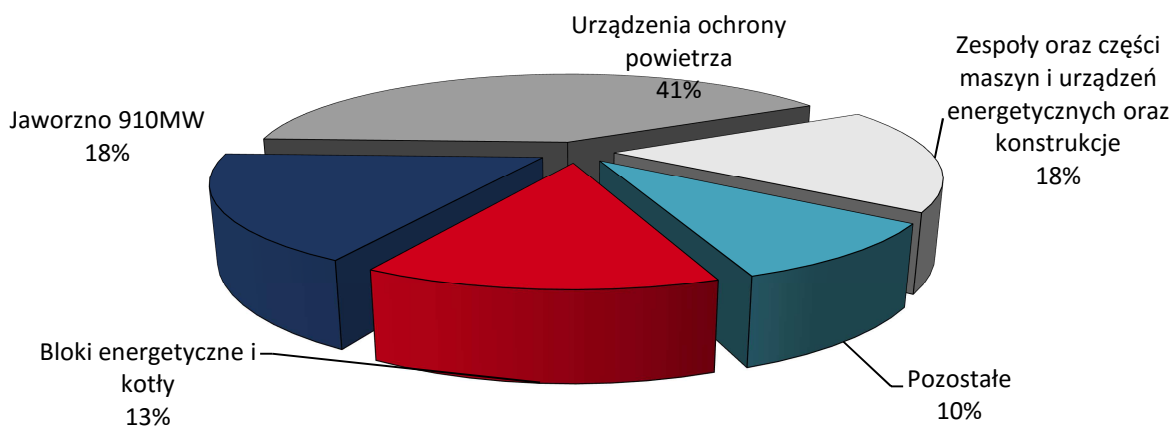
Wzrost sprzedaży na rynku krajowym odnotowano w asortymencie urządzeń ochrony powietrza. Wysoka sprzedaż tych urządzeń wynika głównie z realizacji kontraktów dla spółki Enea Wytwarzanie Sp. z o.o. których przedmiotem była głównie budowa instalacji odzotowania spalin metodą katalityczną (SCR) w Elektrowni Kozienice oraz budowa instalacji odsiarczania spalin dla kotłów K7 i K8 w Elektrociepłowni Białystok. Sprzedaż urządzeń ochrony powietrza na rynku krajowym wyniosła 254 622 tysiące złotych i była, w stosunku do roku poprzedniego o 46,0% wyższa (174 341 tysięcy złotych w 2016 roku).

Wzrost sprzedaży odnotowano również w asortymencie zespołów oraz części maszyn i urządzeń energetycznych na rynku krajowym. Sprzedaż w tym asortymencie wyniosła 36 477 tysięcy złotych i była o 73,7% wyższa w stosunku do 2016 roku, w którym wyniosła 21 006 tysięcy złotych.

Udział sprzedaży zagranicznej w sprzedaży ogółem wyniósł 24,3%, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 2,1 punktu procentowego. Natomiast wartość sprzedaży zagranicznej za 2017 rok zmniejszyła się i wyniosła 149 754 tysiące złotych i była o 8,5% niższa od wartości sprzedaży za rok 2016, w którym wyniosła 163 749 tysięcy złotych.

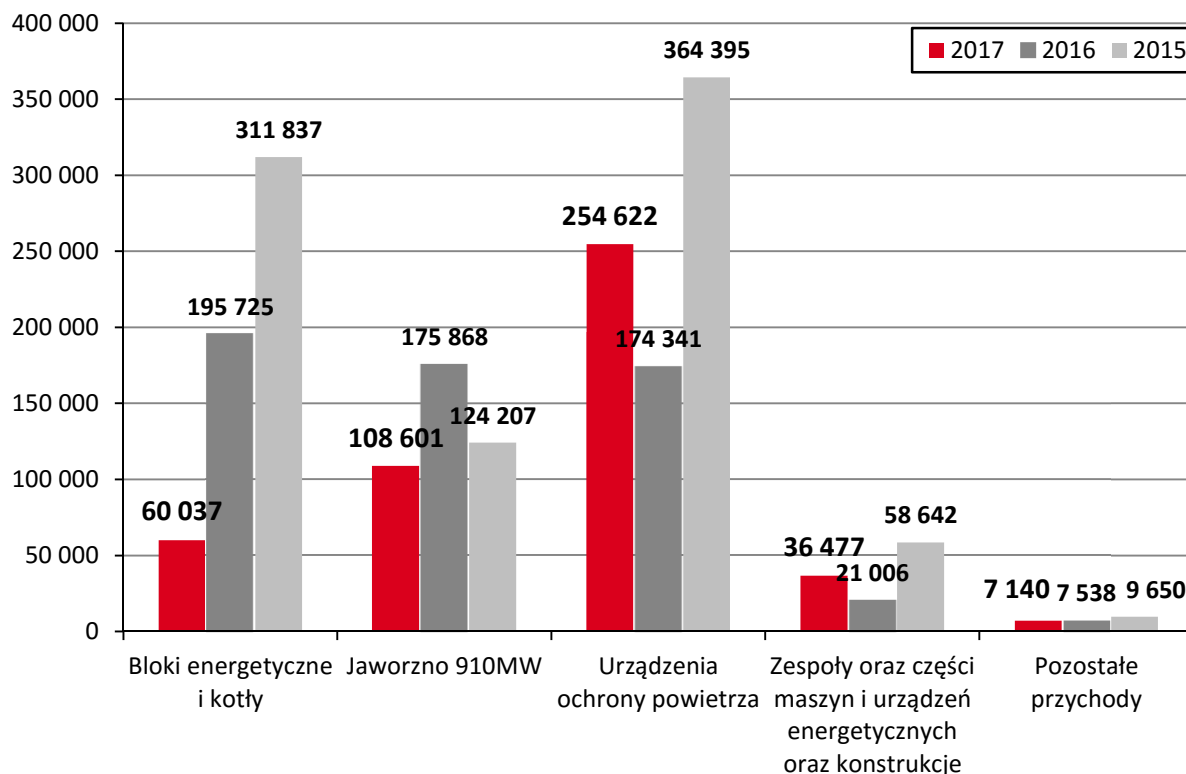
Spadek sprzedaży zagranicznej dotyczył urządzeń ochrony powietrza i zespołów oraz części maszyn i urządzeń energetycznych. Sprzedaż urządzeń ochrony powietrza wyniosła 387 tysięcy złotych (17 661 tysięcy złotych w 2016 roku) co oznacza spadek o 97,8% w porównaniu do poprzedniego roku. Przychody ze sprzedaży zespołów oraz części maszyn i urządzeń energetycznych wyniosły 73 317 tysięcy złotych i były o 22,9% niższe w stosunku do 2016 roku. Sprzedaż w tym asortymencie wynikała głównie ze sprzedaży do firmy CNIM (Constructions Industrielles De La Mediterranee) części ciśnieniowej kotła do spalarni odpadów. Sprzedaż bloków energetycznych i kotłów wzrosła i wyniosła 23 674 tysiące złotych w porównaniu do 12 136 tysięcy złotych w roku 2016. Sprzedaż w pozostałych asortymentach na rynkach zagranicznych wzrosła do kwoty 52 376 tysięcy złotych i wynikała głównie z wykonania części ciśnieniowych dla Valmet Power OY, Valmet Technologies Inc. oraz Babcock & Wilcox Volund Aps.

**Struktura asortymentowa sprzedaży w 2017 roku przedstawiała się następująco:**

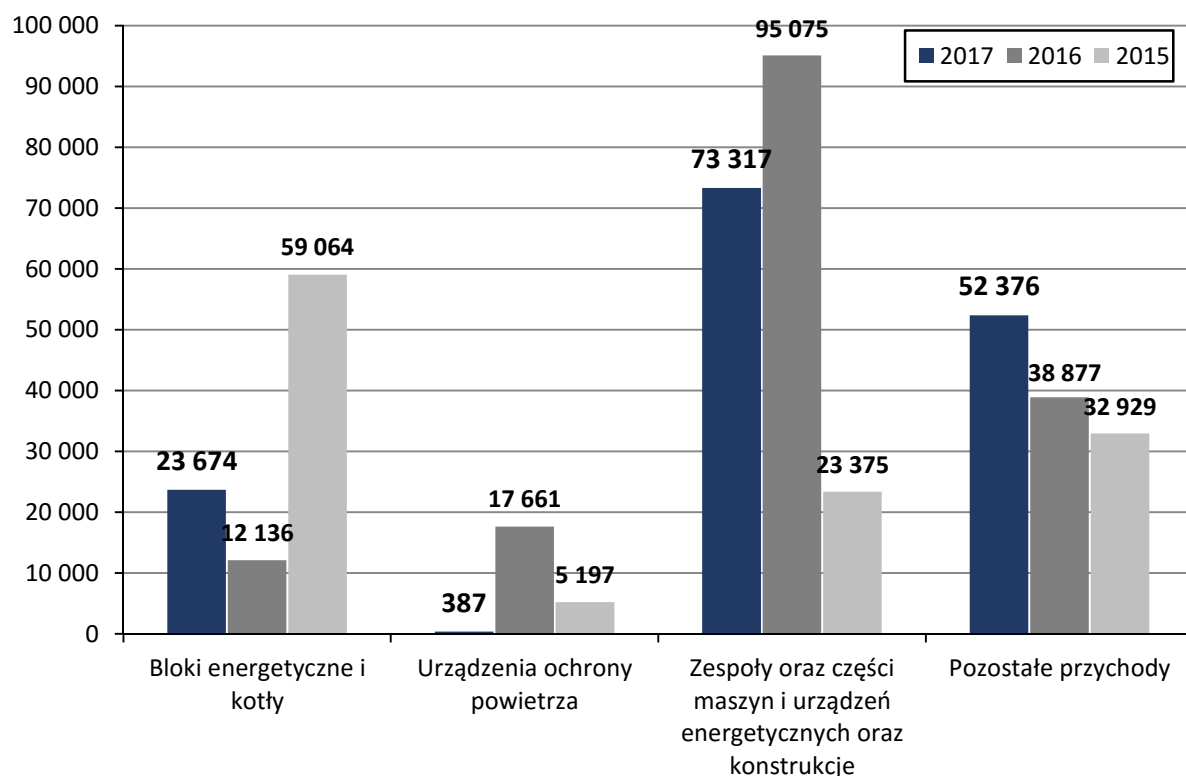


**Asortyment sprzedaży z podziałem na rynki sprzedaży:**

**Rynek krajowy (2017: 466 877 tys. złotych; 2016: 574 478 tys. złotych; 2015: 868 713 tys. złotych):**

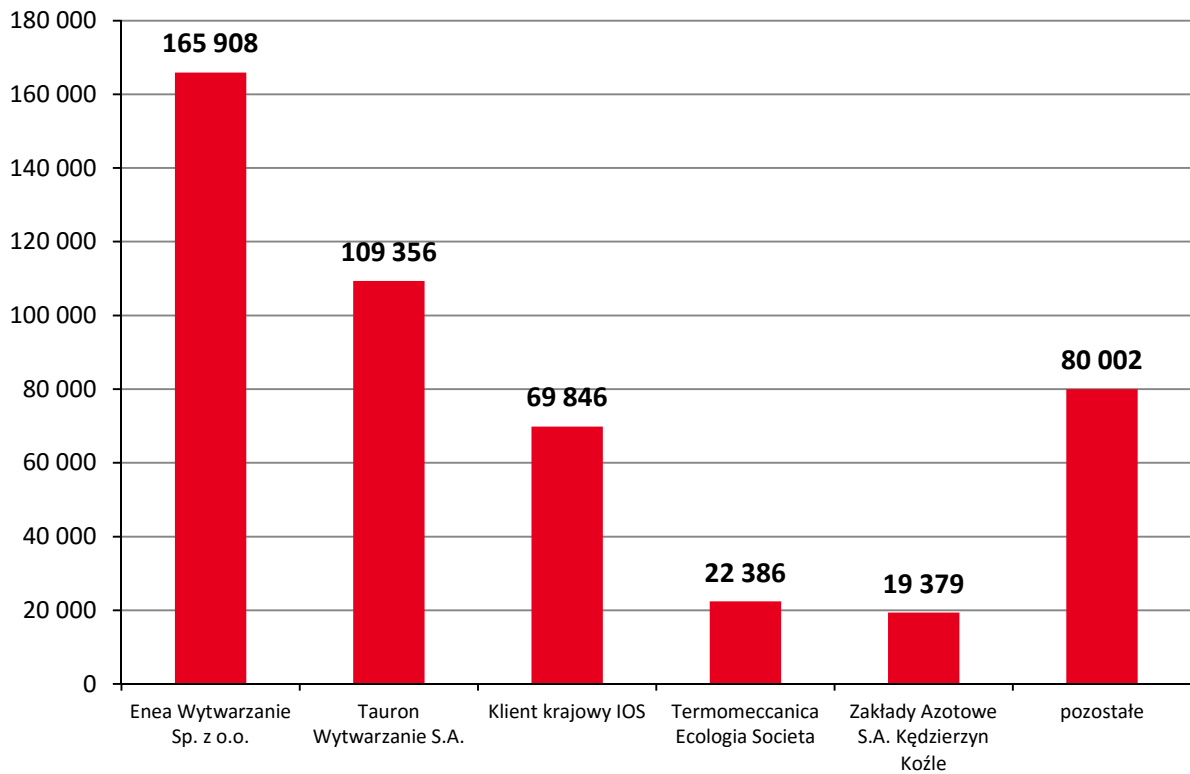


**Rynek zagraniczny (2017: 149 754 tys. złotych; 2016: 163 749 tys. złotych; 2014: 120 565 tys. złotych):**



**Głównymi odbiorcami wyrobów RAFAKO S.A. w 2017 roku, byli:**

na rynku krajowym (razem 466 877 tys. złotych):



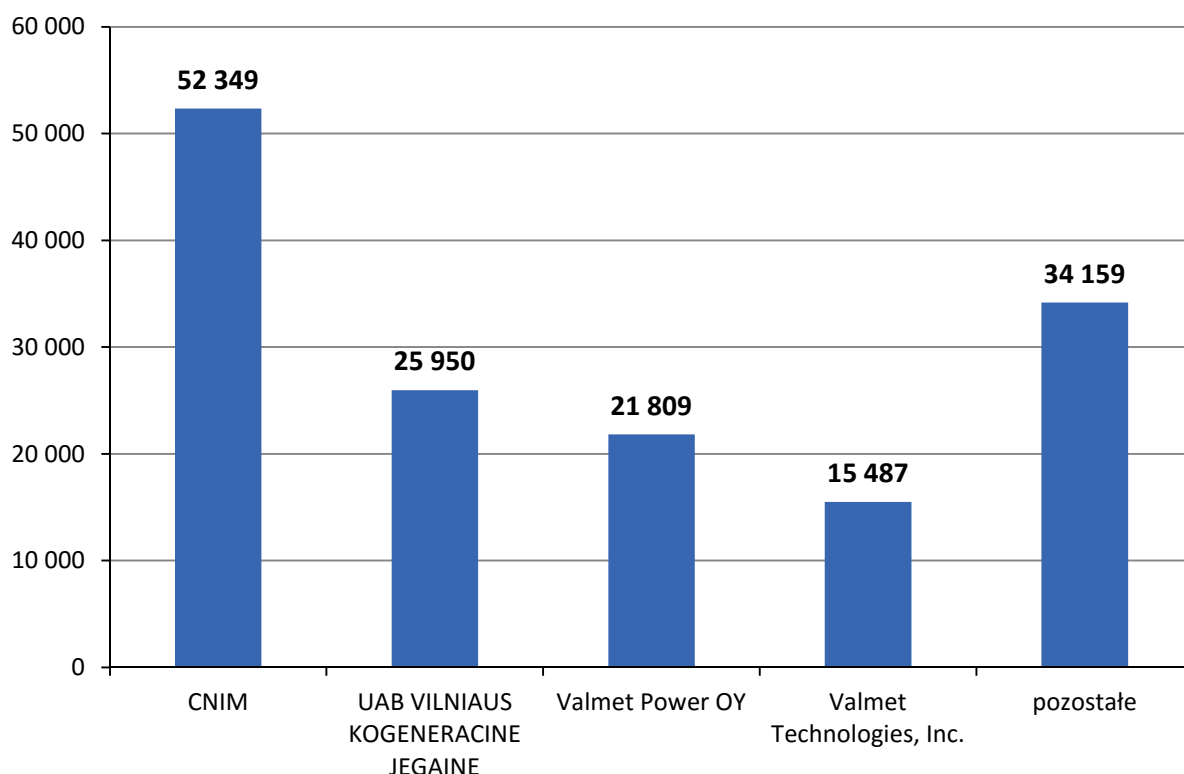
W 2017 roku głównym odbiorcą Spółki była Enea Wytwarzanie Sp. z o.o., która miała 26,9% udziału w sprzedaży ogółem (9,0% w 2016 roku). Przedmiotem realizowanej sprzedaży dla tego Klienta była głównie budowa instalacji odazotowania spalin metodą katalityczną (SCR) w Elektrowni Kozienice (97 702 tysiące złotych) oraz budowa instalacji odsiarczania spalin dla kotłów K7 i K8 w Elektrociepłowni Białystok (47 516 tysięcy złotych).

Znaczący udział w sprzedaży miała także Tauron Wytwarzanie S.A., (17,7% wartości sprzedaży ogółem w 2017 roku, 23,9% w 2016 roku), przedmiotem realizowanej sprzedaży dla tego klienta była głównie budowa bloku energetycznego o mocy 910 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno. Łączna sprzedaż dla TAURON Polska Energia S.A. wyniosła w 2017 roku 109 358 tysięcy złotych.

Kolejnym znaczącym odbiorcą jest klient krajowy który miał 11,3% udziału w sprzedaży ogółem (1,0% sprzedaży w 2016 roku), a przedmiotem realizowanej sprzedaży była głównie budowa instalacji odsiarczania spalin.

Kolejnym znaczącym odbiorcą Spółki została Termomeccanica Ecologia Societa, która miała 3,6% udziału w sprzedaży ogółem (brak sprzedaży w 2016 roku). Sprzedaż dotyczyła realizacji projektu na dostawę części technologicznej dla dwóch linii Zakładu Termicznego Unieszkodliwiania Odpadów w Szczecinie. Projekt realizowany był początkowo dla Mostostal Warszawa S.A.

na rynku zagranicznym (razem 149 754 tys. złotych):



Na rynku zagranicznym głównym odbiorcą RAFAKO S.A. była firma CNIM (Constructions Industrielles De La Mediterranee) z siedzibą we Francji, której udział w sprzedaży ogółem wyniósł 8,5%. Przedmiotem sprzedaży dla tego klienta była część ciśnieniowa kotła do spalarni odpadów.

Charakter asortymentu sprzedaży Spółki powoduje, że w okresach realizacji największych kontraktów udział znaczących Klientów w sprzedaży przekracza poziom 10%.

Prezentowane przychody obejmują przychody ze sprzedaży dotyczące umów o usługę budowlaną wycenianych metodą zaawansowania kosztów.

### 3.3. Dostawy i usługi komplectacyjne oraz zakupy materiałów do produkcji

W 2017 roku głównymi źródłami zaopatrzenia RAFAKO S.A. były:

Źródła zaopatrzenia	Zakupy w tysiącach złotych			
	2017		2016	
	Wartość	udział w całości zakupów	Wartość	udział w całości zakupów
Dostawcy krajowi	433 855	88,6%	495 805	76,7%
Dostawcy zagraniczni	55 844	11,4%	150 286	23,3%
<b>RAZEM</b>	<b>489 699</b>	<b>100,0%</b>	<b>646 091</b>	<b>100,0%</b>

W roku 2017 struktura dostawców charakteryzowała się znacznym rozdrobnieniem, a udział żadnego z dostawców nie przekroczył poziomu 10% łącznej wartości zakupów.

RAFAKO S.A. zaopatruje się u dostawców zewnętrznych przede wszystkim w różnego rodzaju usługi obce, dostawę i montaż maszyn / urządzeń, usługi budowlano – montażowe, usługi transportowe a także w rury, blachy, materiały kształtowe, materiały spawalnicze, urządzenia specjalistyczne. Asortyment dokonywanych zakupów jest ściśle uzależniony od charakteru i potrzeb realizowanych projektów (produkcja jednostkowa).

Dostępność materiałów do produkcji oraz dostaw i usług kompletacyjnych nie stanowi dla Spółki ograniczenia. Wybór dostawców zależy od możliwości zakupu materiałów i urządzeń spełniających określone wymagania techniczne i jakościowe w określonym terminie oraz w sposób najbardziej ekonomiczny. Zakupów dokonuje się w oparciu o analizę rynku, przy czym krąg dostawców zawężony jest do producentów uznanych, z uwagi na dobrą jakość oferowanych przez nich produktów, jak i ze względu na przestrzeganie przez nich norm bezpieczeństwa, środowiskowych i innych, charakterystycznych i wymaganych dla danego zakupu.

W przypadku części kontraktów, potencjalna lista producentów i usługodawców musi być zaakceptowana przez Zleceniodawców RAFAKO S.A.

### **3.4. Transakcje z podmiotami powiązаныmi**

W 2017 roku Spółka nie zawierała istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na innych warunkach niż rynkowe.

Szczegółowy wykaz wartości transakcji dokonanych z podmiotami powiązаныmi w 2017 roku przedstawiono w 44 dodatkowej notce objaśniającej do rocznego sprawozdania finansowego Spółki za 2017 rok.

### **3.5. Koszty działalności operacyjnej i ich struktura oraz wynik brutto na sprzedaży**

Koszt własny sprzedaży produktów, usług i materiałów w 2017 roku wyniósł 572 644 tysiące złotych, co przy przychodach na poziomie 616 631 tysięcy złotych, przyniosło Spółce zysk brutto na sprzedaży w wysokości 43 987 tysięcy złotych. W porównaniu do 2016 roku zysk brutto na sprzedaży był wyższy o 25 464 tysiące złotych.

Wzrost wartości zysku wynikał głównie z uzyskania wyższej średnioważonej marży na realizowanych kontraktach w 2017 roku w porównaniu do roku 2016. Wzrostowi średniej marży, towarzyszyło jednak pogorszenie wyników na niektórych kontraktach. W wyniku przeprowadzenia okresowej analizy kosztów poniesionych w związku z realizacją kontraktów długoterminowych oraz weryfikacji założeń odnośnie przyszłych przychodów i kosztów, została podjęta przez Zarząd Spółki decyzja o dokonaniu korekt w wycenie tych kontraktów na dzień 31 grudnia 2017 r. w tym mających ujemny wpływ na wynik, tj. w szczególności: rozpoznanie straty w wysokości 10 milionów złotych w związku z koniecznością wymiany części urządzeń na kontrakcie dotyczącym budowy kotła fluidalnego oraz z powodu utworzenia dodatkowej rezerwy na spodziewaną stratę w kwocie 9,2 miliona złotych na kontakcie dotyczącym instalacji odazotowania spalin, która może wystąpić w przypadku wydania polecenia rozpoczęcia prac na projekcie.

Rentowność operacyjna brutto na sprzedaży wzrosła w stosunku do zeszłego roku i wyniosła 7,1% (2,5% w ubiegłym roku).

Koszty ogólnego zarządu wyniosły 42 893 tysiące złotych i były niższe w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 1 392 tysiące złotych.

Koszty sprzedaży w 2017 roku wyniosły 35 383 tysiące złotych i były wyższe w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 3 805 tysiące złotych. Koszty sprzedaży bez uwzględnienia aktualizacji wartości należności handlowych oraz spisanych w koszty należności handlowych uprzednio objętych odpisem aktualizującym wyniosły w 2017 roku 32 242 tysiące złotych i były wyższe w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 881 tysiące złotych. Odpisy aktualizujące należności handlowe wraz ze spisanyymi w koszty należnościami handlowymi, uprzednio objętymi odpisem aktualizującym, wzrosły w 2017 roku o 2 942 tysiące złotych.

Po uwzględnieniu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, Spółka poniosła stratę na sprzedaży w wysokości 34 289 tysięcy złotych (w 2016 Spółka odnotowała stratę w wysokości 57 340 tysięcy złotych). Główną przyczyną poniesienia straty oprócz wymienionych wyżej korekt w wycenie kontraktów długoterminowych była stosunkowo niska sprzedaż.

### **3.6. Pozostałe przychody i koszty operacyjne, wynik na operacjach finansowych**

#### **3.6.1. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej**

W 2017 roku Spółka poniosła stratę na pozostałej działalności operacyjnej, w wysokości 5 221 tysięcy złotych (w roku 2016 Spółka poniosła stratę w wysokości 5 633 tysięcy złotych), co wynikało:

	<i>w tysiącach złotych</i>
1. z utworzenia rezerwy na koszty reorganizacji	(8 368)
2. z darowizn	(1 930)
3. z utworzenia odpisu aktualizującego wartość pozostałych należności	(538)
4. z utworzenia rezerw na pozostałe koszty	(403)
5. z kosztów złomowania materiałów	(377)
6. z kosztów składek członkowskich	(268)
7. z przychodów z tytułu udzielonych poręczeń	5 272
8. z rozwiązania rezerwy na pozostałe koszty	1 237
9. z dotacji	897
10. z ujemnego salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych	(743)

Koszty z tytułu utworzenia rezerwy na koszty reorganizacji są następstwem podjęcia przez Zarząd RAFAKO S.A. decyzji o uruchomieniu procesu zwolnień grupowych. Proces reorganizacji, oprócz zwolnień grupowych, będzie obejmował szereg działań optymalizacyjnych w ramach funkcjonowania całej organizacji, co pozwoli na zrealizowanie zakładanych oszczędności.

Przychody z tytułu udzielonych poręczeń wynikają głównie z Umowy Poręczenia zawartej w celu zabezpieczenia zobowiązań E003B7 Sp. z o.o. powstałych w związku z Umową o Udzielenie Gwarancji wystawionych na rzecz TAURON Wytwarzanie S.A. w związku z realizacją Projektu Jaworzno 910MW.

### 3.6.2. Wynik na działalności finansowej

W 2017 roku Spółka poniosła stratę na działalności finansowej w wysokości 9 699 tysięcy złotych (w 2016 roku Spółka osiągnęła stratę w wysokości 4 545 tysięcy złotych), co wynikało:

	<i>w tysiącach złotych</i>
1. z nadwyżki ujemnych różnic kursowych	(5 397)
2. z odsetek z tytułu instrumentów finansowych w tym: odsetki od kredytów, pożyczek, leasingu oraz przeterminowanych zobowiązań, prowizje bankowe od otrzymanych kredytów	(3 736)
3. z odsetek z tytułu świadczeń pracowniczych	(769)
4. z utworzenia rezerw na koszty z tytułu odsetek	(662)
6. z odsetek z tytułu udzielonych kaucji	524
7. z tytułu wyceny rozrachunków długoterminowych	354
8. z ujemnego salda pozostałych przychodów i kosztów finansowych	(13)

### 3.7. Dochody i ich struktura

W 2017 roku Spółka na podstawowej działalności operacyjnej poniosła stratę w wysokości 34 289 tysięcy złotych.

Po uwzględnieniu straty na pozostałej działalności operacyjnej (5 221 tysięcy złotych), straty na działalności finansowej (9 699 tysięcy złotych), podatku dochodowego (16 839 tysięcy złotych), Spółka poniosła stratę netto w wysokości 66 048 tysięcy złotych wobec straty 62 241 tysięcy złotych w 2016 roku.

Nie można porównać wyników finansowych wykazanych w raporcie za rok 2017 roku z wcześniej publikowanymi prognozami wyników za ten okres, ponieważ Spółka takich prognoz nie publikowała.

*Strukturę i dynamikę wyniku brutto w 2017, 2016 i 2015 roku przedstawiono w załączniku nr 4.*

### 3.8. Rentowność i zwrot z kapitału własnego

W roku 2017, w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, zwiększyła się rentowność operacyjna działalności Spółki. Wskaźnik rentowności operacyjnej brutto na sprzedaży wzrósł do poziomu 7,1% i był wyższy

o 4,6 punktu procentowego niż w roku 2016, natomiast wskaźnik rentowności na działalności operacyjnej wyniósł -6,4% (wobec -8,5% w roku 2016).

W następstwie straty netto (66 048 tysięcy złotych) stopa zwrotu z kapitału własnego była ujemna i wyniosła -15,5%. W analogicznym okresie ubiegłego roku stopa zwrotu z kapitału własnego wyniosła -18,9%.

*Wskaźniki rentowności za lata 2017, 2016 i 2015 roku przedstawia załącznik nr 1.*

### **3.9. Płynność finansowa**

Na koniec 2017 roku, wartość wskaźników mierzących płynność finansową Grupy Kapitałowej RAFAKO zmieniła się w porównaniu do wskaźników na koniec roku 2016. Wskaźnik „płynności bieżącej” (stanowiący relację aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych) wzrósł o 0,24 i wyniósł 1,46.

W 2017 roku w stosunku do 2016 roku, wydłużył się okres rotacji należności o 20 dni (do poziomu 112 dni), oraz okres obrotu należnościami z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną o 9 dni (do poziomu 93 dni). Wskaźnik obrotu zapasami w dniach zmienił się nieznacznie i wyniósł 8 dni. Wydłużeniu uległ okres spłaty zobowiązań handlowych o 57 dni (do poziomu 117 dni), natomiast skróceniu uległ okres rotacji zobowiązań z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną o 15 dni do poziomu 36 dni.

W 2017 roku, zobowiązania wobec ZUS-u, Skarbu Państwa i pracowników były regulowane terminowo, występowały jednak opóźnienia w regulowaniu zobowiązań wobec dostawców. Na utrzymanie płynności miało przede wszystkim wpływ konsekwentne przestrzeganie przyjętych przez Spółkę standardów w warunkach płatności wymaganych w umowach z podwykonawcami oraz egzekwowanie swoich należności od Klientów.

Spółka kontynuowała umowę limitu kredytowego wielocelowego z PKO BP S.A. Zostało podpisanych kilka aneksów, ostatni z podpisanych aneksów wydłuża możliwość wykorzystania przyznanego limitu do dnia 30 czerwca 2018 r. oraz zmienia niektóre warunki umowy. Szczegółowo zmiany opisane zostały w rozdziale III w punkcie 4 „Wydarzenia w zakresie innych, istotnych zdarzeń”.

W związku z zaciągniętym kredytem, zmiany jego oprocentowania wpływały na poziom kosztów finansowych ponoszonych przez Spółkę. Korzystanie z kredytu opartego na zmiennej stawce WIBOR 1M plus marża narażało również Spółkę na zmiany związane ze wzrostem stawek tego rodzaju finansowania.

Istotne obciążenie z punktu widzenia płynności finansowej stanowi konieczność zaangażowania znaczących środków pieniężnych jako zabezpieczenie gwarancji kontraktowych (dobrego wykonania, zwrotu wadium), wystawianych na rzecz Spółki przez instytucje finansowe.

Docelowo Spółka dąży do tego, aby jej zobowiązania umowne były zabezpieczane wyłącznie gwarancjami finansowymi (z przelewem wierzytelności do wynagrodzenia z kontraktu jako zabezpieczeniem zobowiązania Grupy wobec instytucji finansowych). Opisany sposób zabezpieczeń pozwoli Spółce swobodnie dysponować własnymi środkami finansowymi i unikać konieczności zaangażowania ich jako bezpośredniej formy zabezpieczenia, a co za tym idzie będzie skutkowało zwiększeniem płynności finansowej Spółki.

Kluczowe znaczenie z punktu widzenia płynności finansowej będzie miało uzyskanie dostępu do kolejnych gwarancji bankowych/ubezpieczeniowych. Brak limitów gwarancyjnych w satysfakcjonującej wysokości może skutkować ograniczoną możliwością podpisania umów handlowych generujących przychody Spółki. RAFAKO S.A. pozyskało w 2017 roku nowe limity gwarancyjne o łącznej wartości 165,1 miliona złotych.

W 2017 roku Spółka dokonała emisji akcji, której głównym celem było pozyskanie funduszy na finansowanie przyszłych kontraktów zagranicznych oraz finansowanie kapitału obrotowego w kontraktach na rynku klientów krajowych (ok. 65,0% środków pozyskanych z emisji), finansowanie wkładu własnego Spółki w celu wdrożenia produkcyjnego nowych produktów, w tym wysp poligeneracyjnych oraz projektów związanych z zgazowaniem odpadów i biomasy (ok 25,0% środków pozyskanych z emisji) oraz na finansowanie projektów R&D prowadzonych przez Spółkę (ok 10,0% środków pozyskanych z emisji).

Spółka narażona jest również na ryzyko walutowe. Zmiany kursu PLN do walut obcych, szczególnie mające miejsce w krótkim okresie czasu i występujące z dużą dynamiką, mogą mieć istotny wpływ zarówno na rentowność realizowanych kontraktów, jak i poziom różnic kursowych liczonych od pozycji aktywów i pasywów wyrażonych w walutach obcych, a przeliczanych na PLN.



Strategia zarządzania ryzykiem walutowym stosowana przez Spółkę zakłada wykorzystanie w jak największym stopniu naturalnego zabezpieczenia ryzyka kursowego. W tym celu, Spółka dąży do jak największego strukturalnego dopasowania przychodów i kosztów w tej samej walucie w ramach realizowanych kontraktów. Oprócz dominującej formy zabezpieczenia w formie hedgingu naturalnego, Spółka dopuszcza stosowanie zabezpieczeń ekspozycji netto ryzyka kursowego w granicach od 30 do 70 procent wartości ekspozycji za pomocą dostępnych na rynku i zaakceptowanych instrumentów pochodnych, m.in. transakcji typu forward. W drugiej połowie 2017 roku Spółka zawarła transakcje terminowe na zabezpieczenie ryzyka kursowego USD/PLN. Na dzień 31 grudnia 2017 roku, Spółka posiada otwarte pozycje zabezpieczające na łączną kwotę 4 milionów USD. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym zostały przedstawione w notce dodatkowej nr 47 do sprawozdania finansowego za 2017 rok.

### 3.10. Stan zadłużenia

W roku 2017 poziom zobowiązań RAFAKO S.A. wobec jej wierzycieli zmniejszył się o 21 476 tysięcy złotych. Suma zobowiązań długo- i krótkoterminowych na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniosła 478 868 tysięcy złotych wobec 500 344 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2016 roku.

Na spadek zobowiązań największy wpływ miało zmniejszenie zobowiązań krótkoterminowych o 18 531 tysięcy złotych, co wynikało głównie ze spadku kredytów bankowych i pożyczek o 50 544 tysięcy złotych oraz ze spadku zobowiązań, rezerwy z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną i przychody przyszłych okresów o 43 581 tysięcy złotych. Jednocześnie nastąpił wzrost zobowiązań z tytułu dostaw i usług o 65 049 tysięcy złotych. Wartość zobowiązań długoterminowych zmniejszyła się o 2 945 tysięcy złotych w porównaniu do 2016 roku.

Wartość aktywów Spółki nie obciążonych bilansowymi zobowiązaniami (długo- i krótkoterminowymi) na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniosła 426 074 tysiące złotych (na dzień 31 grudnia 2016 roku wynosiła: 328 760 tysięcy złotych).

Wskaźnik obciążenia majątku zobowiązaniami (długo i krótkoterminowymi), wskazujący na możliwości zabezpieczenia majątkiem Spółki spłaty zadłużenia, zmniejszył się i wyniósł 52,9% w porównaniu do 60,3% w 2016 roku. Zmiana wynika głównie ze wzrostu wartości aktywów.

Wskaźnik obciążenia aktywów zobowiązaniami nie uwzględnia zobowiązań warunkowych Spółki z tytułu udzielonych na jej zlecenie gwarancji bankowych i ubezpieczeniowych (głównie gwarancji dobrego wykonania i zwrotu zaliczki, które są charakterystycznymi zobowiązaniami dla przedmiotu działalności RAFAKO S.A. i rynku wytwórców urządzeń energetycznych), akredytyw i weksli wydanych pod zabezpieczenie. Suma zobowiązań warunkowych Spółki z tego tytułu na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniosła 1 629 882 tysiące złotych (1 602 229 tysięcy złotych według stanu na 31 grudnia 2016). Główną pozycję tych zobowiązań (1 294 375 tysięcy złotych) stanowi poręczenie dla instytucji finansowych - które udzieliły zabezpieczenia finansowego Projektu Jaworzno 910MW - należytego wykonania zobowiązań spółki celowej (SPV-Jaworzno) w związku z umowami udzielenia gwarancji finansowych.

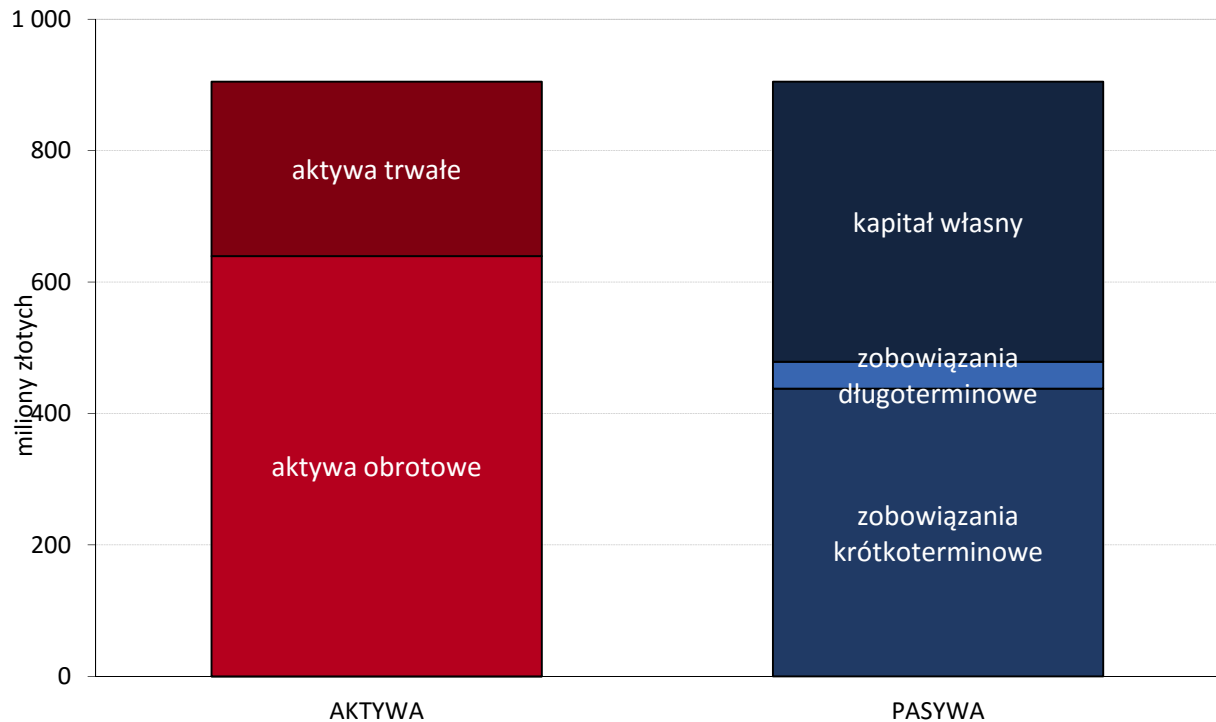
W okresie 12 miesięcy 2017 roku na zlecenie RAFAKO S.A. banki oraz instytucje ubezpieczeniowe udzieliły kontrahentom gwarancji, głównie gwarancji z tytułu dobrego wykonania umowy, w kwocie 142 678 tysięcy złotych oraz gwarancji przetargowych, w kwocie 47 716 tysięcy złotych. Największą pozycję w tej grupie zobowiązań stanowi gwarancja dobrego wykonania umowy na kwotę 11 972 tysięcy złotych, wystawiona w maju 2017 roku.

W związku z realizowanymi kontraktami, obok zobowiązań warunkowych (pozabilansowych), Spółka posiada należności warunkowe, których suma na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniosła 201 584 tysiące złotych (233 779 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2016 roku). Główną pozycję tych należności stanowiły gwarancje bankowe i ubezpieczeniowe na sumę 182 715 tysięcy złotych. W roku 2017 wartość otrzymanych gwarancji finansowych wyniosła 73 707 tysięcy złotych.

Szczegółowy opis zmian należności i zobowiązań warunkowych został zaprezentowany w 40 dodatkowej notce objaśniającej do sprawozdania finansowego za 2017 rok.

*Wskaźniki płynności i zadłużenia za lata 2017, 2016 i 2015 przedstawia załącznik nr 1.*

### 3.11. Struktura finansowania aktywów



Suma aktywów na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniosła 904 942 tysiące złotych i była wyższa od sumy aktywów na 31 grudnia 2016 roku o 75 838 tysięcy złotych (o 9,1%) – głównie w następstwie wzrostu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów o 93 039 tysięcy złotych do kwoty 158 921 tysięcy złotych. Zmniejszyło się natomiast aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego (o 17 036 tysięcy złotych) oraz należności z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną i związane z wyceną kontraktów rozliczenia międzyokresowe (o 13 602 tysięcy złotych).

Kapitał stały, będący sumą kapitału własnego oraz długoterminowych zobowiązań, w całości pokrywał wartość aktywów trwałych i w 31,5% wartość aktywów obrotowych.

Struktura finansowania aktywów na dzień 31 grudnia 2017 roku przedstawiała się następująco:

1. aktywa trwałe w wysokości 265 443 tysiące złotych były w całości finansowane kapitałem stałym,
2. aktywa obrotowe (oraz aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży) w wysokości 639 499 tysięcy złotych były finansowane:

kapitałem stałym	31,5%,
zobowiązaniami handlowymi	29,0%,
krótkoterminowymi kredytami	15,4%,
zobowiązaniami z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną	9,1%,
pozostałymi zobowiązaniami krótkoterminowymi	15,0%.

### 3.12. Aktywa trwałe

#### 3.12.1. Struktura majątku trwałego

W następstwie realizacji inwestycji, sprzedaży majątku, likwidacji lub sprzedaży zbędnych środków trwałych, aktualizacji wartości aktywów, bądź zmiany stanu aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, zmianie uległa struktura aktywów trwałych, która na dzień 31 grudnia 2017 roku i 31 grudnia 2016 roku przedstawiała się następująco:

	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016
1. Rzeczowe aktywa trwałe, w tym:	52,9%	54,4%
- grunty i budynki	33,4%	33,2%
- urządzenia techniczne i maszyny	17,4%	18,1%
- środki transportu	2,1%	2,6%
- środki trwałe w budowie	0,0%	0,5%
2. Wartości niematerialne	4,0%	4,1%
3. Akcje i udziały	13,3%	10,9%
4. Pozostałe aktywa finansowe	15,4%	12,9%
5. Aktywa z tytułu podatku odroczonego	11,7%	17,6%
6. Pozostałe aktywa długoterminowe	2,7%	0,1%

Najistotniejszą pozycję w grupie aktywów trwałych stanowią grunty i budynki z udziałem 33,4%, co stanowi około 9,8% sumy bilansowej. Kolejnymi istotnymi pozycjami były urządzenia techniczne i maszyny oraz inne aktywa finansowe, na koniec 2017 roku ich udział wynosił odpowiednio 17,4% i 15,4%. Do urządzeń technicznych i maszyn zaliczamy głównie maszyny, urządzenia i aparaty przeznaczone do produkcji oraz zespoły komputerowe.

W 2017 roku aktywa trwałe zmniejszyły się o 6 614 tysięcy złotych (o 2,4%) w porównaniu do roku poprzedniego. Zmiana tej grupy aktywów wynika ze zmniejszenia aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (o 17 036 tysięcy złotych), zmniejszenia rzeczowych środków trwałych (o 7 604 tysięcy złotych) oraz wzrostu pozostałych aktywów finansowych długoterminowych (o 6 020 tysięcy złotych). Pozostałe aktywa finansowe długoterminowe składają się głównie z obligacji o wartości 24 769 tysięcy złotych, które grupa w 2017 roku uzyskała w ramach konwersji posiadanych należności od jednostki powiązanej PBG S.A.. Szczegółowe informacje na temat konwersji należności na obligacje zostały opisane w punkcie III.4.

### 3.12.2. Opis głównych inwestycji w zakresie aktywów trwałych

W 2017 roku Spółka poniosła nakłady inwestycyjne na niefinansowe aktywa trwałe na sumę 2 896 tysięcy złotych, w tym:

- na rzeczowe aktywa trwałe 2 132 tysiące złotych,
- na wartości niematerialne 764 tysiące złotych.

Inwestycje w środki trwałe dotyczyły przede wszystkim zakupu sprzętu z obszaru IT, maszyn i urządzeń technicznych, a także modernizacji budynków i budowli.

Nakłady poniesione na zakup wartości niematerialnych związane były głównie z wdrożeniem nowego systemu controllingowego, modernizacją serwerowni i wdrożeniem systemu obiegu dokumentacji.

Powyższe inwestycje były finansowane ze środków własnych oraz z wykorzystaniem leasingu.

### 3.13. Aktywa obrotowe

W 2017 roku nastąpił wzrost aktywów obrotowych o 82 351 tysięcy złotych do poziomu 639 391 tysięcy złotych.

Zmiana tej grupy aktywów, to przede wszystkim następstwo zwiększenia środków pieniężnych i ich ekwiwalentów o 93 039 tysiące złotych do kwoty 158 921 tysięcy złotych. Znaczący wpływ miało zmniejszenie należności z tytułu wyceny umów o usługę budowlaną i związane z wyceną kontraktów rozliczenia międzyokresowe o 13 602 tysiące złotych, oraz należności z tytułu podatku dochodowego o 10 918 tysięcy złotych.

Istotną pozycją wśród należności są kaucje stanowiące zabezpieczenie gwarancji kontraktowych, wystawianych na rzecz Spółki głównie przez banki. Na koniec grudnia 2017 roku wartość kaucji wniesionych jako zabezpieczenie gwarancji wyniosła 62,2 miliona złotych (68,1 miliona na koniec grudnia 2016 roku).

*Zestawienie udzielonych pożyczek według stanu na 31.12.2017 roku zostało przedstawiona w załączniku nr 7.*

### 3.14. Wysokość i struktura kapitału własnego

Według stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku, kapitał własny RAFAKO S.A. wynosił 426 074 tysiące złotych, z tego:

1. kapitał podstawowy wynosił 254 864 tysiące złotych i był podzielony na 127 431 998 akcji zwykłych serii A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K. W ciągu 12 miesięcy 2017 roku kapitał podstawowy RAFAKO S.A. uległ zmianie poprzez emisję 42 500 000 akcji serii K o wartości nominalnej 2,00 zł każda. Wskutek emisji akcji kapitał podstawowy Spółki wzrósł o kwotę 85 000 tysięcy złotych;
2. nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej wynosiła 173 708 tysięcy złotych. W ciągu 2017 roku, w wyniku rozliczenia emisji akcji serii K nadwyżka ceny emisyjnej nad wartością nominalną akcji wyniosła 85 000 tysięcy złotych, koszty bezpośrednio związane z emisją wyniosły 6 632 tysiące złotych. W wyniku ujęcia 78 368 tysięcy złotych nadwyżki ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej, pomniejszonej o koszty emisji, kapitał ten wyniósł 173 708 tysięcy złotych (31 grudnia 2014: 95 340 tysięcy złotych);
3. kapitał zapasowy wyniósł 69 061 tysięcy złotych (spadek o 62 240 tysięcy złotych był następstwem przeznaczenia straty netto za rok 2016 na zmniejszenie tego kapitału);
4. niepokryte straty wyniosły 71 222 tysiące złotych;
5. różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej wynosiły minus 337 tysięcy złotych;

W 2017 roku Spółka nie nabywała akcji własnych.

### 3.15. Zmiany w powiązaniach kapitałowych RAFAKO S.A. z innymi podmiotami

W dniu 21 grudnia 2017 roku spółka zależna RAFAKO ENGINEERING Sp. z o.o. sprzedała na rzecz RAFAKO S.A. 960 udziałów o wartości 500 złotych każdy (o łącznej wartości nominalnej 480 000 złotych) w spółce zależnej ENERGOTECHNIKA ENGINEERING Sp. z o.o. Dodatkowo w dniu 21 grudnia 2017 roku spółka zależna PGL DOM Sp. z o.o. sprzedała na rzecz RAFAKO S.A. 1.340 udziałów o wartości 500 złotych każdy (o łącznej wartości nominalnej 670 000 złotych) w spółce zależnej ENERGOTECHNIKA ENGINEERING Sp. z o.o. W wyniku przeprowadzonych transakcji RAFAKO S.A. posiada bezpośrednio 100% udziałów w kapitale spółki i w liczbie głosów na Zgromadzeniu Wspólników spółki ENERGOTECHNIKA ENGINEERING Sp. z o.o.

Na dzień 31 grudnia 2017 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Spółkę w podmiotach zależnych był równy udziałowi Spółki w kapitałach tych jednostek.

Na dzień 31 grudnia 2016 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Spółkę w podmiotach zależnych był równy udziałowi Spółki w kapitałach tych jednostek, za wyjątkiem jednostki zależnej ENERGOTECHNIKA ENGINEERING Sp. z o.o., w której RAFAKO Engineering Sp. z o.o. posiadało 41,74% udziałów uprzywilejowanych w kapitale spółki (stanowiących 58,90% głosów na Zgromadzeniu Wspólników Spółki), natomiast PGL – DOM Sp. z o.o. posiadało 47,83% udziałów w kapitale spółki, stanowiących 33,74% liczby głosów na Zgromadzeniu Wspólników Spółki.

W dniu 4 lipca 2017 roku spółka zależna PGL DOM Sp. z o.o. nabyła łącznie 240 udziałów spółki ENERGOTECHNIKA Engineering Sp. z o.o. o łącznej wartości 240 tysięcy złotych. W związku z nabyciem udziałów spółka PGL DOM Sp. z o.o. posiada 58,26% udziałów w kapitale spółki (41,10% liczby głosów na Zgromadzeniu Wspólników Spółki).

### 3.16. Wykorzystanie środków z emisji akcji serii J

W 2015 roku, na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy RAFAKO S.A. z dnia 24 marca 2014 roku, RAFAKO S.A. przeprowadziła emisję nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki. W następstwie przeprowadzonej emisji 15 331 998 akcji zwykłych na okaziciela serii J, o wartości nominalnej dwa złote każda, kapitał zakładowy Spółki został podwyższony o kwotę 30 664 tysięcy złotych.

Środki pieniężne pozyskane w drodze emisji akcji w kwocie 89 225 tysięcy złotych w 2017 roku zostały wykorzystane na następujące cele:

- kaucje stanowiące zabezpieczenie nowych instrumentów finansowych w kwocie 22 588 tysięcy złotych,
- obsługę finansową związaną z realizacją nowych projektów w kwocie 7 914 tysięcy złotych,

- realizację prac badawczo-rozwojowych w 2017 roku w kwocie 4 911 tysięcy złotych.

Łącznie w 2017 roku wykorzystano 35 413 tysięcy złotych środków pochodzących z emisji akcji serii J. Tym samym emisja akcji z 2015 roku została rozliczona w całości.

Podsumowując środki pieniężne pozyskane w drodze emisji akcji serii J w kwocie 89 225 tysięcy złotych w latach 2015 - 2017 roku zostały wykorzystane na następujące cele:

- kaucje stanowiące zabezpieczenie nowych instrumentów finansowych w kwocie 55 865 tysięcy złotych,
- obsługę finansową związaną z realizacją nowych projektów w kwocie 22 289 tysięcy złotych,
- realizację prac badawczo-rozwojowych w kwocie 11 071 tysięcy złotych.

### **3.17. Wykorzystanie środków z emisji akcji serii K**

W 2017 roku, na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy RAFAKO S.A. z dnia 12 września 2017 roku, RAFAKO S.A. przeprowadziła emisję nowych akcji. W następstwie przeprowadzonej emisji 42 500 000 akcji zwykłych na okaziciela serii K, o wartości nominalnej dwa złote każda, kapitał zakładowy Spółki został podwyższony o kwotę 85 000 tysięcy złotych.

Środki pieniężne pozyskane w drodze emisji akcji w kwocie 163 368 tysięcy złotych w 2017 i 2018 roku do dnia sprawozdania zostały wykorzystane na następujące cele:

- finansowanie kontraktów w kwocie 74 051 tysięcy złotych,
- finansowanie projektów związanych z wdrożeniem produkcyjnym nowych produktów, w tym wysp poligeneracyjnych oraz projektów związanych z zgazowaniem odpadów oraz biomasy w kwocie 625 tysięcy złotych,
- finansowanie projektów badawczo-rozwojowych w kwocie 840 tysięcy złotych.

Łącznie wykorzystano 75 516 tysiące złotych środków pochodzących z emisji akcji serii K. Do wykorzystania pozostały środki w wysokości 87 852 tysiące złotych z przeznaczeniem na:

- a. finansowanie przyszłych kontraktów zagranicznych oraz finansowanie kapitału obrotowego w kontraktach na rynku klientów krajowych, w celu zapewnienia możliwości realizacji strategii Spółki w zakresie ekspansji zagranicznej oraz uczestnictwa w rynku instalacji ochrony środowiska w Polsce. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie ok. 65,0% środków pozyskanych z emisji,
- b. finansowanie wkładu własnego Spółki w celu wdrożenia produkcyjnego nowych produktów, w tym wysp poligeneracyjnych oraz projektów związanych ze zgazowaniem odpadów oraz biomasy. Komercjalizacja nowych produktów przez Spółkę ma na celu wygenerowanie nowych obszarów działalności Spółki, nie związanych z energetyką, co pozwoli na stabilizację przychodów Spółki w przyszłości. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie do 25,0% środków pozyskanych z emisji,
- c. finansowanie projektów R&D prowadzonych przez Spółkę. Finansowanie projektów R&D ma na celu zapewnienie stałego rozwoju działalności Spółki oraz utrzymanie konkurencyjności oferty. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie do 10,0% pozyskanych środków.

#### 4. Sytuacja kadrowa, zatrudnienie w Spółce

W 2017 roku przeciętne zatrudnienie w Spółce wynosiło 1 807 pracowników i w porównaniu z rokiem 2016 zmniejszyło się o 238 pracowników.

	31.12.2017	31.12.2016
<b>Struktura zatrudnienia wg stanu na koniec okresu</b>	<b>1 741</b>	<b>1 993</b>
produkcja	754	897
biuro projektowe	259	278
biuro technologiczne	63	71
kontrola jakości	81	97
służby serwisowe	23	30
pozostali (m.in. pracownicy służb handlowych, zakupowych, finansowo-księgowych)	561	620

Według stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku pracownicy Spółki z wykształceniem wyższym i średnim stanowili 67,8% zatrudnionych (na dzień 31 grudnia 2016 poziom ten był porównywalny i wyniósł 66,6%). Zarząd Spółki dużą wagę przywiązuje do pozyskiwania na rynku pracy nowych, dobrze wykształconych pracowników. Na stanowiska umysłowe przyjmowane są przede wszystkim osoby z wykształceniem wyższym – kierunkowym, ponieważ ponad 90% stanowisk wymaga wiedzy specjalistycznej. Udział absolwentów wyższych uczelni na dzień 31 grudnia 2017 roku wyniósł 41,9% (40,4% na koniec grudnia 2016 roku). Spółka kładzie także duży nacisk na proces ciągłego dokształcania się pracowników, w związku z czym wiele osób podejmuje decyzję o rozpoczęciu studiów wyższych w systemie zaocznym.

Struktura wiekowa zatrudnionych pozostała stabilna: udział pracowników w wieku do 40 lat zmniejszył się z 38,0% na dzień 31 grudnia 2016 roku do 37,3% na 31 grudnia 2017 roku, w przedziale wiekowym od 41 do 50 wzrósł z 24,6% do 26,7%, w wieku powyżej 50 lat zmniejszył się z 37,4% do 36,0%.

Udział pracowników ze stażem pracy do 10 lat wyniósł 22,3% ogółu zatrudnionych i był o 4,2% niższy niż rok wcześniej, udział pracowników o stażu od 11 do 20 lat wzrósł o 2,3% i wyniósł 18,9%, a udział pracowników ze stażem pracy powyżej 20 lat wzrósł i wyniósł 58,8% (57,1% na koniec grudnia 2016 roku). Spółka dysponuje załogą z wieloletnim oraz unikalnym doświadczeniem zawodowym.

## 5. Pozostałe informacje

Oświadczenie o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego w RAFAKO S.A. w 2017 roku zawiera załącznik nr 9.

RAFAKO S.A. informuje, że skorzystało ze zwolnienia z obowiązku sporządzenia swojego oświadczenia na temat informacji niefinansowych albo sprawozdania na temat informacji niefinansowych na podstawie art. 49b ust. 11 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 z późniejszymi zmianami). Jednostka dominująca RAFAKO S.A.- PBG S.A. z siedzibą w Wysogotowie- opublikuje sprawozdanie na temat informacji niefinansowych Grupy Kapitałowej, które obejmie RAFAKO S.A. i jej jednostki zależne. Sprawozdanie na temat informacji niefinansowych Grupy Kapitałowej PBG zostanie opublikowane na stronie internetowej RAFAKO S.A.

Informacja o wartości wynagrodzeń, nagród lub korzyści dla osób zarządzających i nadzorujących została podana w dodatkowej notce objaśniającej nr 44.7 do sprawozdania finansowego Spółki.

Z każdą osobą zarządzającą, Spółka ma zawartą umowę o zarządzanie, która indywidualnie reguluje kwestię rekompensaty za ewentualne odwołanie lub rezygnację danej osoby z pełnionej funkcji i stanowiska.

W razie odwołania Członka Zarządu w trakcie trwania umowy bez względu na przyczynę (wyłączając sytuacje, gdy odwołanie nastąpi na skutek uchybienia przez Zarządcę obowiązków wynikających z umowy lub działania umyślnego lub niedbałego wpływające negatywnie na interesy Spółki) oraz w razie rozwiązania lub wygaśnięcia umowy, Członkom Zarządu przysługuje jednorazowa odprawa pieniężna w wysokości 6-cio miesięcznego wynagrodzenia.

Z tytułu nie podejmowania działań konkurencyjnych w okresie 6 miesięcy od dnia odwołania ze stanowiska lub w przypadku wygaśnięcia mandatu lub wygaśnięcia okresu wypowiedzenia umowy Spółka będzie wypłacać odszkodowanie Członkom Zarządu w wysokości 50% wynagrodzenia przez okres 6 miesięcy.

Ilość akcji RAFAKO S.A. będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących, a także ilość akcji i udziałów w jednostkach powiązanych z RAFAKO S.A., będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących zaprezentowano w notce 44.5 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego Spółki.

### III. Ważniejsze zdarzenia związane z działalnością Spółki w 2017 roku, a także po jego zakończeniu, aż do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego

Spośród najważniejszych wydarzeń dotyczących działalności RAFAKO S.A. wymienić należy:

#### 1. Umowa z TAURON Elektrownia Jaworzno

W dniu 17 kwietnia 2014 roku RAFAKO S.A. jako lider, działając w konsorcjum z Mostostal Warszawa S.A. zawarła z Tauron Wytwarzanie S.A. umowę na budowę bloku energetycznego w Elektrowni Jaworzno III – Elektrownia II. Wartość kontraktu wynosi 4,5 miliarda złotych. Przedmiotem umowy jest zaprojektowanie i wykonanie w formule "pod klucz" bloku energetycznego o mocy 910 MW brutto na parametry nadkrytyczne, składającego się z kotła parowego, turbozespołu, budynku głównego, części elektrycznej i AKPiA bloku.

Blok węglowy, który powstanie w Jaworznie, będzie należał do najnowocześniejszych w swej kategorii.

Podstawowe parametry realizowanej inwestycji		
<p>Kocioł pyłowy, wieżowy, przepływowy na nadkrytyczne parametry pary,</p> <p>Moc znamionowa bloku (brutto) - 910 MW,</p> <p>Moc cieplna kotła (w paliwie) - 1 832 MWt,</p> <p>Wydajność nominalna - 2 390 t/h,</p> <p>Temperatura pary na wylocie z kotła świeżej/wtórnie przegrzanej - 603/621°C,</p> <p>Ciśnienie pary świeżej na wylocie z kotła - 28,5 MPa,</p> <p>Ciśnienie pary wtórnej na wylocie z kotła - 6,2 MPa,</p> <p>Sprawność kotła w warunkach nominalnych &gt; 95%,</p> <p>Dyspozycyjność kotła &gt; 95%,</p> <p>Sprawność wytwarzania netto &gt; 45,91 %.</p>	<th data-bbox="847 965 1394 1019">Skład bloku</th> <p data-bbox="847 1019 1394 1512">                     Kocioł parowy z wtórnym przegrzewem pary,                      Turbina parowa do napędu generatora mocy elektrycznej,                      Układ pomp wody zasilającej,                      Instalacje pozwalające na dotrzymanie standardów emisyjnych dla dwutlenku siarki, tlenków azotu i pyłu zawartych w Dyrektywie w sprawie emisji przemysłowych (IED) dla źródeł,                      Grupy instalacyjne do odprowadzania odpadów paleniskowych, do doprowadzania i preparowania różnych mediów pomocniczych.                 </p>	Skład bloku

Blok w Jaworznie będzie wysokosprawną jednostką systemową, odpowiedzialną za generację energii elektrycznej, pracującą w podstawie systemu elektroenergetycznego. Żywotność bloku wynosić będzie co najmniej 200 tysięcy godzin pracy lub 30 lat.

#### Efekt ekologiczny projektu:

Wg prognoz Inwestora po zakończeniu inwestycji, emisja dwutlenku siarki będzie szesnastokrotnie niższa, w porównaniu do odstawianych bloków 120 MW, ponad pięciokrotnie zmniejszy się emisja tlenków azotu, a pyłów jedenastokrotnie. Dodatkowo emisja dwutlenku węgla zmniejszy się o blisko 2 miliony ton rocznie.



**Ważniejsze zdarzenia w 2017 i 2018 roku**

2017	
Styczeń	Dostawa turbiny.
Marzec	<p>RAFAKO S.A. oraz Mostostal Warszawa w dniu 1 marca zawarli aneks nr 5 do kontraktu na realizację Projektu Jaworzno 910MW z zamawiającym Tauron Wytwarzanie.</p> <p>Na mocy tego aneksu zwiększono cenę kontraktu o 71,05 miliona złotych w związku z koniecznością zmiany sposobu posadowienia obiektu bloku na pośrednie oraz pracami zleconymi dodatkowo wykonawcy (jednostce dominującej oraz Mostostalowi Warszawa S.A.) które obejmują wykonanie fundamentu pod V-tą strefę elektrofiltra (EF) i rozbudowę budynku rozdzielni EF. Dodatkowe prace pozwolą Zamawiającemu przystosować w części blok do spełnienia przyszłych wymagań konkluzji BAT. Roszczenia wynikające ze zmiany norm projektowych (tzw. Eurokody) nie zostały uznane za zasadne przez Zamawiającego.</p> <p>Podpisany aneks wydłuża też termin realizacji kontraktu o 8 miesięcy i 5 dni, w związku z czym podpisanie protokołu przejęcia bloku do eksploatacji nastąpi najpóźniej w listopadzie 2019 roku.</p> <p>Konsekwencją podpisanego aneksu będzie zmiana dokumentacji finansowania, harmonogramów realizacji kontraktu, harmonogramu rzeczowo-finansowego oraz umowy podwykonawczej pomiędzy SPV Jaworzno a jednostką dominującą.</p>
Kwiecień	Wykonanie konstrukcji nośnej budynku nastawni blokowej i urządzeń elektrycznych.
Lipiec	Wykonanie konstrukcji żelbetowej miski chłodni kominowej.
Wrzesień	Zakończenie montażu Absorbera bez wyposażenia.
Październik	<p>W dniu 31 października SPV Jaworzno zawarło porozumienie o rozwiązaniu umowy podpisanej w dniu 13 lipca 2016 roku z Polimex Energetyka Sp. z o.o. (Polimex) na montaż części ciśnieniowej kotła, dokonanie prób oraz współuczestnictwo w rozruchu w związku z Projektem Jaworzno 910MW. Wartość umowy wynosiła 118 750 tysięcy złotych. W opinii Zarządu RAFAKO S.A. rozwiązanie umowy nie rodzi negatywnych skutków dla SPV Jaworzno ani dla RAFAKO S.A., ponieważ rozwiązanie umowy nastąpiło na wniosek spółki Polimex i w dniu rozwiązania umowy SPV Jaworzno oraz Polimex podpisały z dotychczasowymi podwykonawcami Polimex (tj. Przedsiębiorstwo Modernizacji Urządzeń Energetycznych REMAK S.A. oraz JWW Invest S.A.) w zakresie przedmiotu umowy, porozumienia w sprawie wejścia SPV Jaworzno w miejsce Polimex.</p>
Listopad	<p>Zakończenie montażu konstrukcji nośnej budynku bunkrowni z galerią nawęglania nad zasobnikami.</p> <p>Dokonano zmian gwarancji dotyczących Projektu Jaworzno 910MW które zostały opisane w raporcie bieżącym nr 57/2018 z dnia 20 listopada 2017 roku.</p>
Grudzień	Zakończenie montażu generatora.
2018	
Marzec	Zakończenie montażu ścian membranowych kotła (w zakresie niezbędnym do próby wodnej kotła).

RAFAKO S.A. ujmuje w jednostkowym sprawozdaniu finansowym jedynie przychody i koszty dotyczące jej zakresu prac, czyli około 11,3% zakresu prac na Projekcie Jaworzno 910MW. W sprawozdaniu jednostkowym nie są ujmowane przychody i koszty dotyczące części realizowanej przez spółkę celową E003B7 Sp. z o.o. – ta część jest prezentowana w jednostkowym sprawozdaniu E003B7 Sp. z o.o. oraz w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej RAFAKO. Do dnia 31 grudnia 2017 roku na Projekcie Jaworzno zafakturowano 65,8% wartości kontraktu.

Zasady rozliczenia kontraktu zostały przedstawione w dodatkowej nocie objaśniającej nr 12.1.1 do sprawozdania finansowego.

## 2. Umowa z PGE Elektrownia Opole

W lutym 2012 roku RAFAKO S.A. jako lider Konsorcjum (RAFAKO S.A., Polimex-Mostostal S.A., Mostostal Warszawa S.A.) podpisała umowę z firmą PGE Elektrownia Opole S.A. (obecnie PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A. – „Zamawiający”), o wartości 9,4 miliarda złotych, której przedmiotem jest zaprojektowanie, dostawa, wykonanie prac budowlanych, montaż, uruchomienie i wszystkie związane z tym procesem usługi, wykonane na zasadzie „pod klucz”, obiektu składającego się z bloku energetycznego nr 5 oraz nr 6 w Elektrowni Opole wraz z urządzeniami i wyposażeniem, jak również związanymi z nimi budynkami oraz budowlami.

Opalane węglem kamiennym bloki będą miały moc 900 MW każdy. Inwestycja zostanie zrealizowana w terminie 54 miesięcy od wystawienia polecenia rozpoczęcia prac w odniesieniu do bloku 5 oraz w terminie 62 miesięcy od wystawienia polecenia rozpoczęcia prac w odniesieniu do bloku 6.

RAFAKO S.A. zleciło swojej spółce zależnej tj. E001RK Sp. z o.o. („SPV-Rafako”) jako podwykonawcy realizację 100% zakresu prac i usług związanych z budową bloków w Elektrowni Opole. Wynagrodzenie SPV-Rafako za realizację prac i usług zostało określone na poziomie 3,96 miliarda złotych.

W dniu 26 października 2013 E001RK Sp. z o.o. (spółka dedykowana do realizacji Projektu Opole, w 100% kontrolowaną przez RAFAKO S.A.) zawarła z GE Power (Ge Power Sp. z o.o. poprzednio Alstom Sp. z o.o.) umowę podwykonawczą. Na mocy podpisanej umowy, E001RK Sp. z o.o. powierzyła GE Power jako podwykonawcy 100% zakresu prac i usług wchodzących w zakres prac RAFAKO S.A. w ramach Projektu Opole.

Prezentacja przychodów i kosztów wynikających z tego kontraktu nie ma wpływu na wartości wykazane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów grupy kapitałowej.

Zasady rozliczenia kontraktu zostały przedstawione w dodatkowej nocie objaśniającej nr 12.1.2 do sprawozdania finansowego.

31 stycznia 2014 roku Konsorcjum otrzymało od Zamawiającego Polecenie Rozpoczęcia Prac na Projekcie Opole.

W dniu 26 września 2017 roku RAFAKO S.A., Polimex-Mostostal S.A., Mostostal Warszawa S.A. oraz GE Power przekazało Zamawiającemu propozycję aktualizacji harmonogramu Projektu Opole na mocy którego zmieni się termin przekazania eksploatacji bloku nr 5 z 31 lipca 2018 roku na 20 grudnia 2018 roku, a bloku nr 6 z 31 marca 2019 roku na 31 lipca 2019 roku. Przyczyną przesunięć w planowanym harmonogramie są kwestie techniczno-organizacyjne.

W dniu 22 lutego Zarząd PGE Polskiej Grupy Energetycznej S.A. („PGE”) poinformował, że w efekcie prowadzonych negocjacji z Konsorcjum oraz GE Power, oszacowane zostały nowe terminy przekazania do eksploatacji bloków nr 5 i 6 w Elektrowni Opole. Deklarowane przez Konsorcjum zmienione terminy przekazania do eksploatacji to 31 maja 2019 roku dla bloku nr 5 oraz 30 września 2019 roku dla bloku nr 6. Ze względu na złożoną naturę projektu oraz charakter zaistniałych opóźnień, aktualnie prowadzone negocjacje pomiędzy PGE, Konsorcjum oraz GE Power nie zostały jeszcze zakończone.

Spółka GE Power w ramach podzlecenia zakresu od E001RK Sp. z o.o. przejęła również całość następstw prawnych wynikających z umowy pomiędzy RAFAKO S.A. a Zamawiającym, a w szczególności dotyczących zabezpieczenia należytego wykonania, a co za tym idzie także ewentualnych kar umownych wynikających m. innymi z niedotrzymania harmonogramu realizacji projektu.

Do dnia 31 grudnia 2017 roku na Projekcie Opole zafakturowano 2 657 242 tysiące złotych czyli 82,4% wartości kontraktu.

## 3. Wydarzenia w zakresie innych istotnych zamówień

a. Dnia 31 maja Spółka otrzymała od JSC Vilnius Kogeneracinė Jėgainė polecenie rozpoczęcia prac („NTP”) wyznaczone na dzień 1 czerwca 2017 roku dla umowy zawartej 29 września 2016 roku, której przedmiotem jest "Budowa bloku kogeneracyjnego opalanego biopaliwem, składającego się z kotłów ze

złożem fluidalnym, instalacji składowania i podawania biopaliwa oraz systemu oczyszczania spalin", w związku z czym spełnione zostały wszystkie formalne warunki do rozpoczęcia jej realizacji.

b. W dniu 16 sierpnia 2017 roku RAFAKO S.A. otrzymała informację o wyborze przez PT. PLN (PERSERO), JALAN TRUNOJOYO BLOK M I/135, KEBAYORAN BARU, JAKARTA 12160, INDONESIA („Zamawiający”) oferty konsorcjum - w skład którego wchodzi RAFAKO S.A oraz firma PT. Rekayasa Industri jako Lider Konsorcjum – jako najkorzystniejszej w postępowaniu przetargowym w przedmiocie „Budowa dwóch bloków parowych opalanych węglem w Indonezji na wyspie Lombok (2x50 MW)”.

Wartość oferty Spółki to 70 290 tysięcy euro (tj. około 295 milionów złotych) netto co stanowi około 35% wartości oferty Konsorcjum. Termin realizacji 39 miesięcy. Elementem oferty był pakiet finansowania Zamawiającego, który został przygotowany w oparciu o podmioty z Grupy Polskiego Funduszu Rozwoju (Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych i Bank Gospodarstwa Krajowego).

23 grudnia 2017 roku podpisano warunkową umowę pomiędzy Zamawiającym a Konsorcjum, która warunkuje wejście w życie umowy od (i) potwierdzenia przez Zamawiającego przekazania Terenu Budowy oraz (ii) po wejściu w życie umowy kredytowej (pakietu finansowania). Drugi warunek został spełniony w dniu 21 lutego 2018 roku poprzez zawarcie umowy kredytu przez Zamawiającego z Bankiem Gospodarstwa Krajowego.

c. 16 października 2017 roku nastąpił wybór przez National Trading & Transport Group Co Ltd. (NTT Group), Sukhbaatar distric, Ulaanbaatar City, Mongolia oferty Spółki działającej jako lidera Konsorcjum ze spółką Gmax Group sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na zaprojektowanie i wykonanie bazy magazynowej paliw w miejscowości Rashaant w Mongolii. W tym dniu podpisano warunkową umowę pomiędzy NTT Group a Konsorcjum. Wartość oferty Spółki to 42,3 milionów EUR.

d. Dnia 20 marca 2018 roku Spółka powzięła informację o wyborze przez firmę Elering AS z siedzibą w Tallinie oferty Spółki jako najkorzystniejszej w postępowaniu przetargowym w przedmiocie „Budowa „pod klucz” Tłoczni Gazu Paldiski i Puiatu w Estonii”. Wartość oferty Spółki to łącznie około 50 milionów EUR netto (tj. około 210 milionów PLN). Termin realizacji ww. zadania to 26 miesięcy od dnia zawarcia umowy.

#### **4. Wydarzenia w zakresie innych, istotnych zdarzeń**

a. W dniu 30 czerwca 2017 roku nastąpiło zawarcie przez RAFAKO S.A. z Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim S.A. z siedzibą w Warszawie aneksu do umowy kredytowej. Zgodnie z aneksem limit kredytowy wielocelowy udzielony został do kwoty 200 milionów złotych, w tym: w okresie od 01.07.2017 roku do 30.07.2017 roku limit kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 100 milionów złotych i kredytu obrotowego do kwoty 50 milionów złotych, w okresie od 31.07.2017 roku do 30.08.2017 roku limit kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 90 milionów złotych i kredytu obrotowego do kwoty 60 milionów złotych, w okresie od 31.08.2017 roku do 29.09.2017 roku limit kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 80 milionów złotych i kredytu obrotowego do kwoty 70 milionów złotych, w okresie od 30.09.2017 roku do 30.06.2018 roku limit kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 70 milionów złotych i kredytu obrotowego do kwoty 80 milionów złotych. Aneks przedłuża termin wykorzystania i spłaty limitu do dnia 30 czerwca 2018 roku. Szczegółowy opis aneksu został opublikowany w raporcie bieżącym numer 24/2017.

Szerszą informację nt. umowy kredytowej przedstawiono w nocy 33 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego Spółki.

b. Postanowieniem z dnia 13 czerwca 2016 r. Sąd Okręgowy w Poznaniu oddalił zażalenia wierzycieli na postanowienie o zatwierdzeniu układu PBG S.A. To wydarzenie oznacza, że układ PBG S.A. stał się prawomocny. W postępowaniu upadłości układowej PBG znajdowało się od czerwca 2012 roku. W sierpniu 2015 roku miało miejsce głosowanie nad układem i jego przyjęcie przez Zgromadzenie Wierzycieli. Postanowienie o zatwierdzeniu układu zostało wydane przez Sąd w październiku 2015 roku. Układ PBG stał się prawomocny w dniu 13 czerwca 2016 roku.

W dniu 10 lutego 2017 roku Zarząd RAFAKO S.A. złożył skuteczne oświadczenie o przyjęciu propozycji nabycia zdematerializowanych zabezpieczonych obligacji zwykłych emitowanych w seriach od B1 do I1 przez PBG S.A., o wartości nominalnej 100 złotych każdy, tj. łącznie 388 492 sztuki nieoprocentowanych obligacji o łącznej wartości nominalnej w wysokości 38 849,2 tysięcy złotych.

Pokrycie łącznej ceny emisyjnej wszystkich obligacji zostanie dokonane poprzez potrącenie wierzytelności przysługujących Spółce wobec PBG na mocy układu zawartego przez PBG w postępowaniu układowym.

W dniu 10 lutego 2017 roku nastąpił przydział obligacji na rzecz Spółki.

Obligacje podlegają wykupowi poszczególnymi seriami, co zostało zaprezentowane w nocie 26 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego Spółki. Wykup ostatniej serii przypada na dzień 30 czerwca 2020 roku. W okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2017 roku jednostka dominująca PBG S.A. dokonała wykupu serii B1, C1 i D1 obligacji o łącznej wartości 5 658,8 tysięcy złotych. Na dzień 31 grudnia 2017 zdyskontowana wartość obligacji o terminie wymagalności powyżej roku wynosiła 24 769 tysięcy złotych.

c. 8 września 2017 roku Zarząd RAFAKO S.A. podjął decyzję o uruchomienie procesu zwolnień grupowych. Jest to element kolejnego etapu zmian, których celem jest zbudowanie elastycznej, bardziej efektywnej kosztowo organizacji, dostosowanej do obecnych warunków rynkowych. Liczba osób objętych zwolnieniem grupowym wynosić będzie maksymalnie 276 osób. Proces reorganizacji, oprócz zwolnień grupowych, będzie obejmował szereg działań optymalizacyjnych w ramach funkcjonowania całej organizacji. Zobowiązania w związku z reorganizacją Spółki zostały oszacowane na kwotę około 8,4 miliona złotych i znajdują w całości odzwierciedlenie w wyniku za rok obrotowy 2017 (została utworzona rezerwa), co pozwoli na zrealizowanie zakładanych oszczędności.

d. W dniu 12 września 2017 roku zwołane przez Zarząd RAFAKO S.A. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie RAFAKO S.A. („NWZ”) podjęło uchwały w sprawie:

- podwyższania kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nowych akcji o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 85 000 000 złotych poprzez emisję nie mniej niż 1 (jednej) oraz nie więcej niż 42 500 000 (czterdzieści dwa miliony pięćset tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii K o wartości nominalnej 2 (dwa) zł każda,
- zmiany statutu Spółki,
- uzupełnienie przedmiotu działalności Spółki.

e. W listopadzie 2017 roku RAFAKO S.A. z sukcesem przeprowadziła emisję 42 500 000 akcji serii K na sumę 170 000 000 złotych (przy cenie 4,00 złotych za jedną akcję). 35 107 416 akcji przydzielono subskrybentom którzy złożyli zapisy w ramach wykonania prawa poboru i podmiotom, które złożyły zapisy dodatkowe, natomiast 7 392 584 subskrybentom którzy złożyli zapisy w odpowiedzi na zaproszenie Zarządu Spółki. W ramach subskrypcji Akcje Oferowane przydzielono 1307 podmiotom. Koszty emisji akcji serii K wyniosły 6 632 tysiące złotych.

W dniu 18 stycznia 2018 roku akcje nowej emisji zostały zarejestrowane przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. oraz wprowadzone do obrotu na Głównym Rynku GPW.

Celem emisji było pozyskanie przez Spółkę środków finansowych, które Spółka będzie mogła wykorzystać na:

- finansowanie przyszłych kontraktów zagranicznych oraz finansowanie kapitału obrotowego w kontraktach na rynku klientów krajowych, w celu zapewnienia możliwości realizacji strategii Spółki w zakresie ekspansji zagranicznej oraz uczestnictwa w rynku instalacji ochrony środowiska w Polsce. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie ok. 65,0% środków pozyskanych z emisji,
- finansowanie wkładu własnego Spółki w celu wdrożenia produkcyjnego nowych produktów, w tym wysp poligeneracyjnych oraz projektów związanych ze zgazowaniem odpadów oraz biomasy. Komercjalizacja nowych produktów przez Spółkę ma na celu wygenerowanie nowych obszarów działalności Spółki, nie związanych z energetyką, co pozwoli na stabilizację przychodów Spółki w przyszłości. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie do 25,0% środków pozyskanych z emisji,
- finansowanie projektów R&D prowadzonych przez Spółkę. Finansowanie projektów R&D ma na celu zapewnienie stałego rozwoju działalności Spółki oraz utrzymanie konkurencyjności oferty. Według planów Spółki na ten cel przeznaczonych będzie do 10,0% środków pozyskanych.

f. W dniu 26 lipca 2017 roku Spółka zawarła list intencyjny z Funduszem Inwestycji Polskich Przedsiębiorstw Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym Aktywów Niepublicznych („FIPP FIZ AN”) oraz Polskim Funduszem Rozwoju S.A. („PFR”). W dokumencie PFR wyraził wolę podjęcia współpracy w celu

realizacji z RAFAKO S.A. wspólnych strategicznych projektów, a FIPP FIZ AN wyraził wolę rozmów o inwestycji w RAFAKO S.A. W drodze emisji akcji serii K Spółki FIPP FIZ AN wykupił 12 615 769 akcji zwykłych na okaziciela, co stanowi w zaokrągleniu 9,9% udziału w kapitale zakładowym Spółki.

Do umów w zakresie współpracy lub kooperacji, znaczących dla działalności gospodarczej Spółki, zawartych w 2017 roku, oprócz umów wymienionych w punkcie 4, zaliczyć należy także umowy ubezpieczenia.

*Wykaz umów ubezpieczeniowych obowiązujących na dzień 31 grudnia 2017 roku podano w załączniku nr 5.*

Informacje nt. umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych przedstawiono w nocie 46 informacji dodatkowej sprawozdania finansowego Spółki.

## 5. Przedsięwzięcia z zakresu działalności rozwojowej i jakości

W ramach działań związanych z badaniami i rozwojem, RAFAKO S.A. prowadzi stałą współpracę z sektorem nauki zwłaszcza z Politechniką Wrocławską, Politechniką Śląską, Politechniką Krakowską, Akademią Górniczo Hutniczą, Uniwersytetem Jagiellońskim, Instytutem Metalurgii Żelaza, Instytutem Spawalnictwa i innymi podmiotami naukowymi. Najważniejsze z prowadzonych projektów bazują na wielopodmiotowej współpracy w ramach projektów zleconych przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (NCBiR), oraz InnoEnergy - Knowledge & Innovation Community.

Działalność badawczo-rozwojowa spółki realizowana jest w dwóch kierunkach: doskonalenie produktów z dotychczasowego obszaru działalności, oraz poszukiwanie zupełnie nowych produktów dla nowych rynków.

Pierwszy z kierunków ma na celu nadążanie za wymogami ograniczania emisji, gdzie najistotniejszym obszarem w ostatnim czasie wydaje się być problem rtęci nad którym będą kontynuowane prace w 2018 roku, a także zakończony w 2017 roku projekt współfinansowany przez NCBiR a dotyczący redukcji z emisji energetycznych submikronowych cząstek pyłu "Elaglom", gdzie opatentowano wypracowane rozwiązanie.

W obszarze tradycyjnych produktów, odpowiadając na wyraźnie zdefiniowane zapotrzebowanie naszych klientów zwłaszcza z rynku polskiego przygotowujemy paletę rozwiązań pozwalających na dalszą eksploatację jednostek klasy 200MWe.

Projekty badawczo – naukowe, mające prowadzić do wypracowania nowych produktów obejmują m.in.

- CO<sub>2</sub>-SNG – metanizacja CO<sub>2</sub> w celu magazynowania taniej, nadwyżkowej energii poprzez produkcję SNG (dofinansowanie InnoEnergy);
- Polygen – Poligeneracyjny układ komunalny opalany biomasą i paliwami wtórnymi z odpadów (środki InnoEnergy);
- E-bus – innowacyjny mały autobus elektryczny.

Technologie, którymi dysponuje Spółka pozwalają jej na ciągłe zwiększanie możliwości produkcyjnych i zakresu realizowanych usług, poprawę jakości swoich produktów oraz obniżenie kosztów związanych z prowadzoną działalnością.

## 6. Przedsięwzięcia w zakresie komputeryzacji i zarządzania

RAFAKO S.A. posiada wdrożone systemy klasy ERP Infor LN10, komunikacji (Lotus Notes), wspomaganie projektowania CAD/CAM/CAE zintegrowane na poziomie podstawowych obiektów biznesowych (klient, projekt, dostawca). Pozwala to na wykonywanie całego szeregu przekrojowych analiz i budowanie wiarygodnych baz informacyjnych wspomagających podejmowanie decyzji.

W 2017 roku Spółka wdrożyła nowy system obiegu dokumentacji V-desk oraz system controlingowy do planowania i budżetowania Infor d/EPM. Ponadto uruchomiono dodatkową serwerownię jako zapasowe centrum danych i centrum obsługi klientów zewnętrznych.

## **7. Pozostałe informacje**

Spółka nie uruchamiała programów akcji pracowniczych.

Spółka posiada Oddział w Turcji sporządzający samodzielne sprawozdanie finansowe, zgodne z prawem tureckim. Walutą funkcjonalną Oddziału jest EUR. Oddział został utworzony w związku z realizacją kontraktu podpisanego w listopadzie 2007 roku z firmą Elektrik Uretim A.S. z Turcji, na wykonanie „pod klucz” modernizacji dwóch kotłów w Elektrowni Yenikoy oraz przyszłych kontraktów na tym rynku.

## **8. Sprawy sporne, postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej**

Istotne sprawy sporne i postępowania sądowe zostały opisane w nocie 42 informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego Spółki.

## IV. Perspektywy rozwoju Spółki

### 1. Strategia Grupy Kapitałowej RAFAKO

Mając na uwadze zmiany i tendencje na podstawowym rynku działalności Spółki, w tym sukcesywne ograniczanie inwestycji w energetyce konwencjonalnej, przede wszystkim w zakresie budowy dużych nowych bloków energetycznych w Polsce, na początku 2018 roku RAFAKO podjęło decyzję o aktualizacji strategii i poszerzeniu działalności o usługi EPC oraz generalnego wykonawstwa w sektorze gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw. Taki kierunek ma na celu dywersyfikację źródeł przychodów i zapewnienie dalszego rozwoju działalności Grupy. W związku z podjętą decyzją podstawowymi i jednocześnie strategicznymi segmentami działalności Grupy RAFAKO są: segment budownictwa energetycznego oraz segment gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw.

Strategia RAFAKO zakłada długoterminowy wzrost wartości Spółki, poprzez budowę docelowo największej polskiej grupy inżynieryjno-budowlanej i liczącego się podmiotu na rynkach zagranicznych, oferującego specjalistyczne usługi budowlane dla sektora energetycznego oraz branży gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw.

Grupa prowadzi swoją działalność uwzględniając aspekty związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu, z poszanowaniem środowiska naturalnego, zasad etyki oraz dbałością o satysfakcję pracowników i klientów.

Celami strategicznymi Grupy są:

- a) umacnianie pozycji na krajowym rynku energetyki poprzez udział i realizację największych inwestycji w Polsce, udział w rynku związanym z modernizacją infrastruktury energetycznej, ciepłej oraz dostosowaniem do regulacji BAT;
- b) wejście w sektor gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw poprzez wykorzystanie kompetencji, doświadczenia i referencji Grupy PBG;
- c) ekspansja działalności na rynkach zagranicznych w obu strategicznych segmentach działalności Grupy;
- d) rozwój stosowanych przez Grupę technologii, w szczególności technologii własnych;
- e) udział w rynku budownictwa przemysłowego;
- f) optymalizacja w obszarach zabezpieczenia i finansowania kontraktów;
- g) poprawa rentowności poprzez kontrolę i ograniczenie ryzyk projektowych;
- h) osiągnięcie zdolności dywidendowej w 2020 roku.

Realizacja celów strategicznych będzie możliwa pod warunkiem odpowiedniej organizacji Grupy Kapitałowej RAFAKO i skoncentrowaniu działalności na usługach zarządzania projektami w formule EPC oraz generalnego wykonawstwa w obu strategicznych segmentach. Reorganizacja wewnętrzna Grupy dotyczyć będzie z jednej strony przejęcia kompetencji EPC w sektorze gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw, natomiast z drugiej strony, rozdzielenia działalności usługowej i produkcyjnej poprzez planowane wyodrębnienie w ramach struktury RAFAKO zorganizowanej części przedsiębiorstwa Zakładu Produkcji Kotłów, a następnie wniesienie przez RAFAKO wkładem niepieniężnym (aportem) tej zorganizowanej części przedsiębiorstwa do spółki zależnej RAFAKO. Przejęcie kompetencji oil&gas odbędzie się poprzez połączenie RAFAKO Engineering z PBG Oil and Gas. Dodatkowo do transakcji zostanie włączona spółka PGL Dom, co ma na celu wzmocnienie bilansu i tym samym zdolności kredytowej połączonego podmiotu, w którym większościowy pakiet obejmie spółka RAFAKO. Takie rozwiązanie zwiększy zdolność ofertowania, pozyskiwania i realizacji projektów w ramach rozbudowanego obszaru kompetencji Grupy RAFAKO oraz w sposób naturalny pozwoli na rozwój działalności poprzez wykorzystanie synergii łączących się podmiotów. Wydzielenie Zakładu Produkcji Kotłów w ramach struktur Grupy Kapitałowej RAFAKO ma na celu dalsze urynkowanie tej działalności, optymalizację i tym samym zwiększenie konkurencyjności, jak również ma na celu uporządkowanie struktury organizacyjnej.

**Segment budownictwa energetycznego**

RAFAKO działa w branży energetycznej od 1949 roku, dla której projektuje, produkuje i dostarcza kotły i urządzenia ochrony środowiska, w tym w formule „pod klucz” (EPC). RAFAKO dysponuje kompleksową technologią na budowę tradycyjnych bloków energetycznych oraz jest jednym z największych w Europie podmiotów zajmujących się produkcją kotłów oraz urządzeń ochrony środowiska dla energetyki. RAFAKO jest niekwestionowanym liderem rynku urządzeń energetycznych w Polsce. Zgodnie z przyjętą strategią działalność Grupy RAFAKO w energetyce pozwoli na istotne zwiększenie osiąganych przychodów. W najbliższym okresie Grupa zamierza skupić się na dalszym rozwijaniu i doskonaleniu swoich kompetencji związanych z EPC oraz generalnym wykonawstwem usług w sektorze energetycznym poprzez udział i realizację największych inwestycji w Polsce, jak również udział w realizacji inwestycji na rynkach zagranicznych. W związku z posiadaniem doświadczeniem, a także oferowanymi rozwiązaniami i technologiami, Grupa planuje również aktywnie uczestniczyć w rynku związanym z modernizacją infrastruktury energetycznej i ciepłej, w szczególności w zakresie bloków klasy 200 MW, jak i mniejszych jednostek oraz w rynku związanym z modernizacją instalacji ochrony środowiska zgodnie z IED (dyrektywa 2010/75/UE) oraz BAT (Best Available Techniques). RAFAKO, z racji posiadanych własnych technologii oraz referencji, jest dobrze przygotowane do wzięcia udziału w tego rodzaju przetargach i spełnienia oczekiwań rynku.

W 2018 roku w segmencie energetycznym Grupa RAFAKO planuje wystartować w kontraktach realizowanych na rynku polskim i zagranicznym o łącznej wartości ponad 4,44 miliarda zł, z czego do pozyskania do końca 2018 roku zakłada minimum 500 milionów zł. Pośród w/w przetargów można wyróżnić zadania z zakresu: budowy bloków energetycznych, zakładów termicznego przekształcania odpadów, budowy oraz dostawy lub modernizacji kotłów i obiektów kotłowych, a także budowy oraz modernizacji istniejących instalacji odsiarczania, odazotowania i odpylania spalin.

**Segment gazu ziemnego i ropy naftowej**

Wejście RAFAKO w strategiczny segment działalności Grupy PBG jest przede wszystkim podyktowane otoczeniem rynkowym, perspektywami rozwoju oraz możliwościami związanymi z wykorzystaniem potencjału Grupy. Doświadczenie, referencje i know-how zdobyte przez PBG w wyniku swojej ponad 20 letniej działalności na tym specjalistycznym rynku usług budowlanych zostaną skoncentrowane w Grupie RAFAKO. Historycznie Grupa PBG była liderem tej branży na rynku krajowym a realizacja wielomiliardowych projektów dała możliwość pozyskania unikalnych w skali Europy referencji, które dzisiaj mogą być wykorzystywane do udziału w przetargach i które stanowią wartość dodaną dla całej Grupy. Do nich należą między innymi: referencje z wykonania zadania pod klucz, w formule generalnego realizatora inwestycji, dotyczącej zaprojektowania, dostawy, montażu, budowy i rozruchu kompletnej kopalni ropy naftowej i gazu ziemnego LMG (Lubiatów-Międzychód-Grotów), wraz z elektrownią o wartości 1 397 milionów złotych netto oraz unikalne doświadczenie w realizacji projektu pod klucz dotyczącego budowy terminala LNG o wartości 2 368 milionów zł netto. Kopalnia LMG to największa kopalnia ropy naftowej i gazu ziemnego w Polsce (zdolności produkcyjne sięgające 1300 ton ropy naftowej na dobę i 35,000 Nm<sup>3</sup>/h gazu). Ważną rolę w segmencie gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw od 2013 roku odgrywała w Grupie PBG także spółka PBG Oil and Gas. W okresie ostatnich pięciu lat, tj. od 2013 do 2017 roku, PBG oil and gas zrealizowała przychody w sumie o wartości ponad 400 milionów zł i pozyskała referencje dotyczące między innymi: budowy, remontów i modernizacji gazociągów oraz rozbudowy podziemnego magazynu gazu. W 2017 roku PBG Oil and Gas z sukcesem zakończyła realizację kopalni Radoszyn. Jest to trzecia co do wielkości kopalnia ropy naftowej i gazu ziemnego w Polsce (zdolności produkcyjne sięgające 80 ton ropy naftowej na dobę). Dzięki aktywnemu udziałowi w rynku i realizacji kontraktów PBG Oil and Gas posiada kompetencje w zakresie zarządzania projektami w każdej fazie ich realizacji. Na kompetencje te składają się: umiejętności w zakresie planowania prac projektowych, wytwórczych, budowlanych koniecznych do wykonania całości zamówienia, umiejętności zarządzania łańcuchem dostawców i pełną logistyką związaną z obsługą projektów, pozwalającą na utrzymanie terminowości i wysokiej jakości dostarczanych produktów i świadczonych usług. Ponadto istotne pozostają: doświadczenie i kompetencje związane z uruchomieniem i przekazaniem obiektów do eksploatacji.

Grupa RAFAKO aktywnie zamierza uczestniczyć w rynku inwestycji związanych z wydobyciem gazu ziemnego i ropy naftowej oraz rozwojem i modernizacją sieci gazowniczej w Polsce, jak i za granicą. W sferze zainteresowania Grupy są kluczowe dla bezpieczeństwa energetycznego Polski inwestycje,



związane z rozbudową podziemnych magazynów gazu ziemnego i ropy naftowej oraz rozbudową infrastruktury dystrybucyjnej, w tym między innymi tłoczni gazu. W 2018 roku w segmencie gazu, ropy naftowej i paliw, Grupa planuje wziąć udział w przetargach na rynku krajowym i zagranicznym o łącznej szacowanej wartości blisko 3,2 miliarda zł, z czego do pozyskania do końca 2018 roku zakłada minimum 400 milionów złotych. Przetargi z tego segmentu obejmują przede wszystkim: zbiorniki oraz instalacje do skraplania LNG, tłocznie, gazociągi, kopalnie gazu oraz modernizacje istniejących instalacji.

### **Działalność zagraniczna**

Grupa RAFAKO zamierza zwiększyć swoją aktywność na rynkach zagranicznych w obu strategicznych segmentach działalności, tj. energetycznym oraz gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw, w tym na:

- rynkach, na których Grupa była historycznie obecna i jest nieprzerwanie aktywna;
- rynkach, na których Grupa była historycznie obecna i na które zamierza w przyszłości powrócić, tj. na rynkach azjatyckich, np. w Indiach;
- oraz na rynkach nowych, gdzie Grupa do tej pory nie była aktywna i historycznie nie dostarczała swoich produktów lub usług, w tym w szczególności w Azji Centralnej, Wietnamie, Mongolii oraz Indonezji.

W krajach, w których RAFAKO było historycznie obecne głównie jako podwykonawca instalacji kotłowych (np. kraje Europy Zachodniej), Grupa zamierza kontynuować swoją obecność poprzez dalszą współpracę z historycznymi odbiorcami kotłów oraz części ciśnieniowych produkowanych przez Zakład Produkcji Kotłów. Drugim obszarem działalności, obok dostaw elementów kotłowych, będzie rynek modernizacji obiektów energetycznych wyposażonych w technologie dostarczane historycznie przez RAFAKO. Nowym obszarem działalności w krajach UE są instalacje w segmencie gazu ziemnego, ropy naftowej i paliw, stanowiące element strategicznych planów związanych z uniezależnianiem się krajów UE od dostaw ropy i gazu z kierunku wschodniego.

Rozszerzając swoją działalność o rynki zagraniczne, na których Grupa była historycznie obecna, i na które chce powrócić, Grupa zamierza oprzeć swój rozwój na współpracy zarówno z graczami międzynarodowymi, jak i z wybranymi partnerami lokalnymi.

W związku z podjęciem przez szereg krajów zobowiązań w zakresie dostosowania energetyki węglowej i przemysłu do zaostrzonych wymogów ochrony środowiska, przed Grupą otwiera się szerszy rynek dla segmentu instalacji ochrony środowiska, w tym w krajach, w których spółka RAFAKO była obecna jako dostawca instalacji kotłowych, jak np. Indie. Przewagą konkurencyjną, na której Grupa zamierza budować swoją obecność na tych rynkach jest posiadanie własnych technologii i referencji, na bazie których realizowane mogą być projekty przez lokalnych strategicznych partnerów. W tym zakresie, głównym produktem będzie eksport technologii w formule partnera konsorcjalnego lub technologicznego, włącznie z licencjonowaniem podmiotów lokalnych w zakresie wykonawstwa.

W przypadku rynków obejmujących obszar m.in. Azji Centralnej, Wietnamu, Mongolii oraz Indonezji rozwój Grupy ma bazować na modelu współpracy z silnymi partnerami lokalnymi, gwarantującymi znajomość danego rynku, jak i dostęp do lokalnego rynku wykonawczego. W zakresie nowych rynków, Grupa oprócz współpracy z lokalnymi podmiotami bazuje na ekspertyzie uznanych międzynarodowo doradców prawnych, podatkowych i finansowych.

Dodatkowym atutem Grupy jest możliwość pozyskiwania kontraktów w oparciu o większe wykorzystanie instrumentów finansowych oferowanych przez podmioty z Grupy PFR, która poprzez Fundusz Inwestycji Polskich Przedsiębiorstw objęła w 2017 roku znaczący pakiet akcji RAFAKO.

Potencjał rynków zagranicznych dla Grupy przedstawia się następująco: Indonezja – ok. 7,5 miliarda USD; Mongolia – ok. 1,2 miliarda USD; Bałkany – ok. 0,55 miliarda PLN; Turcja oraz Indie – 0,82 miliarda USD; Kazachstan, Uzbekistan, inne kraje postradzieckie, Europa Środkowo-Wschodnia – 500 milionów EUR; Iran i kraje Zatoki Perskiej – ok. 4,1 miliarda PLN.

### **Rozwój stosowanych przez Grupę technologii, w szczególności technologii własnych**

Zdecydowaną przewagą konkurencyjną Grupy RAFAKO jest posiadanie szerokiego wachlarza technologii umożliwiających Grupie reagowanie na bieżąco na oczekiwania rynku, w tym także na zmiany, które

zachodzą w sektorze energetyki. Grupa prowadzi szereg działań badawczo-rozwojowych, które mają na celu:

- modyfikację oraz doskonalenie tradycyjnych produktów, takich jak na przykład: kotły czy instalacje ochrony środowiska,
- oraz powstanie nowych produktów, takich jak między innymi: program poprawy elastyczności pracy bloków klasy 200 MW wraz z kompleksową ofertą modernizacji, wyspy poligeneracyjne (Projekt POLYGEN), metanizacja CO<sub>2</sub>, elektromobilność (projekt innowacyjnego autobusu szkolnego/miejskiego).

### **Polityka dywidendowa Spółki**

Celem Spółki jest odzyskanie zdolności dywidendowej w 2020 roku. Polityka dywidendowa zostanie sprecyzowana i określona po zakończeniu realizacji kontraktu dotyczącego budowy bloku energetycznego o mocy 910 MW na paramenty nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno.

## **2. Czynniki i zdarzenia istotne dla perspektyw Spółki w 2018 roku**

W roku 2018 największy wpływ na rozwój i perspektywy Spółki będą miały następujące czynniki i wydarzenia:

- zapewnienie płynności oraz uzyskanie dostępu do kolejnych gwarancji bankowych/ubezpieczeniowych umożliwiających realizację nowych kontraktów,
- postęp prac na budowie bloku energetycznego o mocy 910 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno,
- postęp prac na budowie bloku kogeneracyjnego opalanego biopaliwem w Wilnie (Litwa),
- rozpoczęcie budowy dwóch bloków parowych opalanych węglem w Indonezji na wyspie Lombok (2x50 MW),
- realizacja dużej liczby znaczących kontraktów na rynku krajowym i europejskim, obejmująca budowę nowoczesnych kotłów, instalacji odsiarczania i odazotowania spalin, kotłów do utylizacji odpadów komunalnych i spalania śmieci, części ciśnieniowych kotłów o nadkrytycznych parametrach pary,
- realizacja nowych kontraktów z segmentu gazu ziemnego i ropy naftowej obejmujących bazy magazynowe paliw i instalacje przesyłowe gazu,
- zdobycie nowych, istotnych kontraktów,
- dostosowanie poziomu i kosztów zatrudnienia w Spółce do sytuacji rynkowej w obszarze jej działania.

Planowane w 2018 nakłady inwestycyjne dotyczyć będą w zakresie środków trwałych przede wszystkim zakupu bądź modernizacji maszyn i urządzeń oraz modernizacji budynków produkcyjnych. Inwestycje w wartości niematerialne będą dotyczyć zakupu oprogramowania i licencji. Spółka zamierza przeznaczyć także znaczące nakłady na środki trwałe związane z realizacją prac badawczo-rozwojowych, głównie projektu „E-bus – innowacyjny mały autobus elektryczny.” Inwestycje będą finansowane głównie ze środków własnych Spółki, jak również z wykorzystaniem zewnętrznych źródeł finansowania (w tym leasingu).

Zarząd Spółki kontynuuje działania zmierzające do zapewnienia nowych kontraktów i jest przekonany, że kluczowe założenia z punktu widzenia przygotowanych prognoz finansowych zostaną zrealizowane, co pozwoli na zapewnienie płynności finansowej Spółki w 2018 roku.

### 3. Portfel zamówień

Wartość portfela zamówień RAFAKO S.A. na dzień 31 grudnia 2017 wynosiła ponad 3,1 miliarda złotych. Największą część stanowi Projekt Jaworzno 910MW – 1,53 miliarda złotych, z czego 0,15 miliarda złotych pozostaje do realizacji wprost przez RAFAKO S.A. i 1,38 miliarda złotych przez spółkę celową SPV Jaworzno. Portfel zamówień nie uwzględnia kontraktu w Opolu (pozostała do realizacji wartość 0,6 miliarda złotych przypadająca na spółkę RAFAKO została podzlecona w całości podmiotowi spoza Grupy Kapitałowej RAFAKO). Znaczącą większość zleceń w strukturze portfela zamówień stanowią kontrakty z segmentu budownictwa energetycznego.

PORTFEL ZAMÓWIEŃ				
	31 grudnia 2017	31 grudnia 2016		
	~3,1 mld PLN	~4,0 mld PLN		
	PORTFEL ZAMÓWIEŃ na 31.12.2017	Realizacja w latach		
		2018	2019	po 2019
<b>RAZEM</b>	<b>~3,1 mld</b>	<b>~1,5 mld</b>	<b>~1,5 mld</b>	<b>~0,1 mld</b>
<b>RAFAKO</b>	<b>~1,7 mld</b>	<b>~0,8 mld</b>	<b>~0,8 mld</b>	<b>~0,1 mld</b>
<b>SPV Jaworzno</b>	<b>~1,4 mld</b>	<b>~0,7 mld</b>	<b>~0,7 mld</b>	<b>~0,0 mld</b>

Informacje dotyczące wartości portfela zamówień RAFAKO S.A. i SPV Jaworzno zostały zaprezentowane w niniejszym dokumencie z zastrzeżeniem następujących założeń:

- wartość ta stanowi zagregowaną wartość wynagrodzeń RAFAKO i SPV Jaworzno, wskazanych w poszczególnych kontraktach, które zostały zawarte przez Spółkę do dnia 31 grudnia 2017 r.; nie uwzględnia ona kontraktów planowanych, ale jeszcze nie zawartych, natomiast uwzględnia kontrakty podpisane warunkowo.
- wartość portfela zamówień została wskazana na dzień 31 grudnia 2017 r.; ostateczne przychody z kontraktów oraz okresy ich realizacji zależą od wielu czynników, w tym niezależnych od RAFAKO.

#### Ważniejsze kontrakty w asortymencie bloków energetycznych, kotłów oraz zespołów, części maszyn i urządzeń energetycznych:

##### 1) Budowa bloku kogeneracyjnego opalanego biopaliwem w Wilnie

Przedmiotem umowy jest budowa bloku kogeneracyjnego opalanego biopaliwem, składającego się z kotłów ze złożem fluidalnym, instalacji składowania i podawania biopaliwa oraz systemu oczyszczania spalin. Inwestycja realizowana będzie w ramach budowy nowej elektrociepłowni w Wilnie (Litwa).

Umowę podpisano w dniu 29 września 2016 roku z firmą JSC Vilniaus Kogeneracinė Jėgainė, na kwotę 149 650 tysięcy EUR.

Zamawiający wyznaczył Polecenie Rozpoczęcia ("NTP") na dzień 1 czerwca 2017 roku, okres realizacji kontraktu to 32 miesiące od tej daty.

Pozyskanie Projektu stanowi ważny element realizacji jednego ze strategicznych celów RAFAKO, którym jest wzrost przychodów z eksportu w skali całej firmy.

**2) Budowa bloku energetycznego o mocy 910 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno**

W dniu 17 kwietnia 2014 roku RAFAKO S.A. jako lider, działając w konsorcjum z Mostostal Warszawa S.A. zawarła z Tauron Wytwarzanie S.A. umowę na budowę bloku energetycznego o mocy 910 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Jaworzno III – Elektrownia II. Wartość kontraktu wynosi 4,5 miliarda złotych.

Konsorcjum wybuduje blok energetyczny wraz z kompletem głównych urządzeń, instalacji oraz wszystkimi niezbędnymi urządzeniami zewnętrznymi koniecznymi do poprawnej i bezpiecznej eksploatacji bloku. Blok będzie wyposażony w przepływowy kocioł pyłowy na nadkrytyczne parametry pary, opalany węglem kamiennym oraz kondensacyjną turbinę parową, sprzęgniętą z generatorem wytwarzającym energię elektryczną. Podłączony będzie do nowej rozdzielni 400 kV, wyprowadzającej energię elektryczną do Krajowego Systemu Elektroenergetycznego. Moc brutto bloku będzie wynosiła 910 MWe, sprawność netto przyjęto na poziomie 45,91%, a zużycie węgla gwarancyjnego dla nominalnej pracy bloku przyjmuje się na poziomie ok. 345 t/h.

Blok będzie wysokosprawną jednostką systemową, odpowiedzialną za generację energii elektrycznej, pracującą w podstawie systemu elektroenergetycznego. Zostanie wyposażony w instalacje pozwalające na dotrzymanie standardów emisyjnych związanych z NO<sub>x</sub>, SO<sub>2</sub> i pyłem, tj. instalację SCR (odazotowania spalin), IOS (odsiarczania spalin), oraz elektrofiltr. Żywotność bloku wynosić będzie co najmniej 200 tysięcy godzin pracy lub 30 lat. Moc bloku, zwiększy o ok. 2,5 % moc zainstalowaną w polskiej energetyce zawodowej.

**3) Budowa dwóch bloków parowych opalanych węglem w Indonezji na wyspie Lombok (2x50 MW)**

28 grudnia 2017 roku konsorcjum, w skład którego wchodzi RAFAKO S.A. oraz firma PT. Rekayasa Industri z siedzibą w Indonezji jako Lider Konsorcjum podpisało warunkową umowę z PT. PLN (PERSERO), JALAN TRUNOJOYO BLOK M I/135, KEBAYORAN BARU, JAKARTA 12160, INDONESIA na budowę dwóch bloków parowych opalanych węglem w Indonezji na wyspie Lombok (2x50 MW). Wartość Umowy Konsorcjum wynosi łącznie 70,3 milionów euro oraz 18,9 milionów dolarów oraz 1 590 700 milionów IDR (łącznie ok. 850,3 milionów netto), w tym wartość wynagrodzenia RAFAKO S.A. to 70,3 miliona euro (tj. około 295 milionów złotych) netto, co stanowi około 35% wartości umowy Konsorcjum.

Termin realizacji to: 36 miesięcy dla Bloku I oraz 39 miesięcy dla Bloku II. Elementem Umowy jest pakiet finansowania Zamawiającego, który został przygotowany w oparciu o podmioty z Grupy Polskiego Funduszu Rozwoju (Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych i Bank Gospodarstwa Krajowego).

Wejście w życie Umowy nastąpi po potwierdzeniu przez Zamawiającego przekazania Terenu Budowy.

**Ważniejsze kontrakty w asortymencie urządzeń ochrony powietrza:****1) Instalacja katalitycznego odazotowania spalin w ENEA Wytwarzanie Sp. z o.o.**

Dniu 30 września 2016 roku jednostka dominująca podpisała umowę z firmą ENEA Wytwarzanie Sp. z o.o. na dostawę i montaż instalacji katalitycznego odazotowania spalin dla kotłów AP-1650 nr 9 i 10 wraz z modernizacją elektrofiltrów w ENEA Wytwarzanie Sp. z o.o. na kwotę 289,2 miliona złotych.

Przedmiot Umowy, realizowany w formule „pod klucz” podzielony jest na dwa zadania, które zostaną zakończone odrębnymi procedurami odbiorowymi.

Termin na wykonanie przedmiotu Umowy wynosi:

- a) dla Zadania 1 – do dnia 18 maja 2018 roku (przekazanie do eksploatacji Instalacji SCR, Stacji DRiM II oraz EF 9),
- b) dla Zadania 2 – do dnia 25 sierpnia 2018 roku (przekazanie do eksploatacji Instalacji SCR oraz zmodernizowanego EF 10)

**2) Instalacja SCR w Połańcu**

Dnia 14 czerwca 2012 RAFAKO S.A. podpisała kontrakt na dostawę Instalacji Katalitycznego Odazotowanie Spalin SCR dla Elektrowni w Połańcu. Kontrakt obejmuje dostawę instalacji dla sześciu bloków nr 2-7 i będzie realizowany etapami do 2018 roku. Wartość umowy wynosi 240 milionów złotych. Umowa zawiera opcje na dostawę urządzeń o wartości: 26 milionów złotych.

**3) Budowa instalacji odsiarczania spalin dla kotłów K7 i K8 w Elektrociepłowni Białystok**

Dnia 23 października 2015 roku RAFAKO S.A. podpisała umowę z firmą ENEA Wytwarzanie Sp. z o.o., na kwotę 78 500 tysięcy złotych. Przedmiotem umowy jest budowa instalacji odsiarczania spalin dla kotłów K7 i K8 w Elektrociepłowni Białystok.

**Ważniejsze kontrakty w asortymencie gaz ziemny, ropa naftowa i paliwa:****1) Zaprojektowanie i budowa bazy magazynowej w miejscowości Rashaant w Mongolii**

16 października 2017 roku konsorcjum Rafako (lider, 90% udziału) i Gmax Group zawarło z National Trading & Transport Group Co Ltd. (NTT Group) warunkową umowę na zaprojektowanie i wykonanie bazy magazynowej paliw w miejscowości Rashaant w Mongolii za około 47 milionów euro. Udział RAFAKO S.A. w konsorcjum to 90 procent (42,3 miliona euro). Termin realizacji umowy wynosi 30 miesięcy od dnia przekazania konsorcjum placu budowy oraz dokumentacji technicznej.

Umowa, wejdzie w życie pod warunkiem, że:

- NTT Group wpłaci zaliczkę, która zostanie zaksięgowana na koncie bankowym konsorcjum;
- prace będące przedmiotem umowy finansowane będą przez Bank Gospodarstwa Krajowego S.A. lub Korporację Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A., na warunkach określonych w umowie.

**Stanowisko organu zarządzającego wraz z opinią organu nadzorującego Spółki odnoszące się do zastrzeżeń wyrażonych przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych w raporcie z badania**

**a) wskazanie wpływu, w ujęciu ilościowym i jakościowym, przedmiotu zastrzeżenia na roczne sprawozdania finansowe, w tym na wyniki oraz inne dane finansowe, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny istotności**

Spółka posiada obligacje (szczegółowo opisane w 26 nocie objaśniającej do rocznego sprawozdania finansowego Spółki za 2017 rok), które zostały wyemitowane przez Spółkę dominującą i których nabycie zostało zaoferowane wierzycielom zaspokajającym zgodnie z Warunkami Układu. Obligacje są obligacjami zabezpieczonymi w rozumieniu Ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach. Zgodnie z MSR 39, Spółka powyższe aktywa klasyfikuje do kategorii „aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności” i wycenia według zamortyzowanego kosztu przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej. Na koniec każdego okresu sprawozdawczego Spółka ocenia, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości składnika aktywów finansowych i dokonuje ewentualnego odpisu aktualizującego. W ocenie Zarządu zaprezentowana wartość bilansowa obligacji zaprezentowana w niniejszym rocznym sprawozdaniu finansowym w kwocie 30,1 miliona złotych została ustalona w sposób prawidłowy i odpowiada kwocie możliwej do odzyskania. Zarząd Spółki na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania nie jest w stanie oszacować, jaki będzie wpływ powyższej kwestii na wynik finansowy, niemniej jednak maksymalny wpływ mógłby wynieść 30,1 miliona złotych. Odpowiednio zysk brutto, netto oraz wartość kapitałów własnych byłyby niższe o taką samą kwotę.

**b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez Spółkę działań w związku z zaistniałą sytuacją**

Wylimitowanie przyczyn zamieszczenia przez Audytora zastrzeżenia w analizowanym zakresie jest uzależnione od przedstawienia przez Spółkę dominującą (Grupy) zabezpieczeń oraz dokumentacji potwierdzającej przepływy pieniężne, które zagwarantują Spółce dominującej spłatę zobowiązań z tytułu wyemitowanych obligacji w całym okresie życia tego aktywa. Z oczywistych względów przedmiotowa okoliczność jest poza zakresem uprawnień Zarządu Spółki. Zarząd Spółki, analizując prawdopodobieństwo odzyskiwalności należności z tytułu obligacji wyemitowanych przez PBG S.A. bierze pod uwagę nie tylko bieżącą wartość zabezpieczeń majątkowych emitenta obligacji, ale również perspektywy rynkowe całej Grupy kapitałowej PBG S.A. W ocenie Zarządu ryzyko nierealizowalności tych aktywów jest minimalne.

**c) opinia organu nadzorującego**

Rada Nadzorcza Spółki, prowadząc stały nadzór nad jej działalnością, wielokrotnie odnosiła się do kwestii realizowalności należności z tytułu obligacji wyemitowanych przez PBG S.A. W opinii Rady Nadzorczej Zarząd Spółki nie ma wpływu na kwestie przedstawienia wystarczającego zabezpieczenia odzyskiwalności należności z tytułu obligacji wyemitowanych przez PBG S.A., w związku z czym wylimitowanie przyczyny zastrzeżenia leży poza jego kontrolą.

## Oświadczenie Zarządu

Zarząd RAFAKO S.A., oświadcza, że:

- 1) wedle najlepszej wiedzy, sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2017 roku i porównywalne dane finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2016 roku sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości, oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz jej wynik finansowy, oraz że sprawozdanie z działalności RAFAKO S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Spółki, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń;
- 2) podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego został wybrany zgodnie z przepisami prawa, oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego badania spełniali warunki do wydania bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi.

Podpisy członków Zarządu:

5 kwietnia 2018 roku	Agnieszka Wasilewska-Semail	Prezes Zarządu	.....
5 kwietnia 2018 roku	Jarosław Dusiło	Wiceprezes Zarządu	.....
5 kwietnia 2018 roku	Edward Kasprzak	Wiceprezes Zarządu	.....
5 kwietnia 2018 roku	Karol Sawicki	Wiceprezes Zarządu	.....
5 kwietnia 2018 roku	Tomasz Tomczak	Wiceprezes Zarządu	.....