



21 marzec 2017

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2016

Zarząd Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) prezentuje poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2016 r.

I. WSTĘP

W roku 2016 nastąpiła stabilizacja rynku stali. Światowa produkcja nieznacznie wzrosła o 0,8% i była niższa niż rekordowa produkcja dwunastu miesięcy roku 2014. Kolejny raz zwiększenie produkcji miało miejsce głównie w Chinach mimo, iż wzrost zapotrzebowania na wyroby hutnicze był w zasadzie ograniczony wyłącznie do USA i Unii Europejskiej. Polska była jednym z krajów notujących poprawę popytu - o 4.8% - przy rosnącej dysproporcji pomiędzy nim a wielkością produkcji stali, która w ubiegłym roku spadła o 3.3%.

Niedopasowanie produkcji i popytu wywołało gwałtowny wzrost eksportu z niektórych krajów. Producenci stali w Europie długo utyskiwali na nieuczciwe praktyki handlowe podejmowane przez Chiny, Rosję, Białoruś i innych. Ale dopiero ostatnio działania protekcyjnistyczne podjęte przez UE zaczynają odnosić skutek. Dzięki nim europejscy producenci złapali oddech i rozpoczęli odbudowę swoich marzeń.

Niezależnie od postępowań antydumpingowych zaistniał jeszcze jeden kluczowy czynnik dający impet tym producentom, którzy korzystają z technologii łuku elektrycznego (EAF). Był to mianowicie wyższy przyrost cen rudy żelaza i węgla koksowego w stosunku do wzrostu cen złomu. Zmniejszył on przewagę kosztową dotyczącą wsadu którą przez ostatnie kilka lat cieszyli się producenci używający technologii wielkopiecowej (BOF). Poprawiająca się pozycja konkurencyjna pozwoliła producentom EAF na powrót na rynek półwyrobów i wzbudziła oczekiwanie dalszej poprawy rentowności we wszystkich obszarach ich działalności operacyjnej.

W minionym roku Cognor, będący producentem EAF w Unii Europejskiej, potrafił częściowo wykorzystać powyższe pozytywne trendy rynkowe. Mimo sukcesywnie spadających cen stali i wyrobów hutniczych zdołaliśmy dalej podnieść wykorzystanie naszych mocy i zwiększyliśmy sprzedaż produktów. Zaczęliśmy również notować lepszą rentowność dla wielu grup asortymentowych jakkolwiek zarówno średni spread dla półwyrobów jak i wyrobów hutniczych uległ zawężeniu w ubiegłym roku. Lepsze wyniki możliwe były dzięki naszej nieustannej koncentracji na kontroli wydatków w wyniku czego zanotowaliśmy historycznie najniższe koszty produkcji.

W świetle powyższych okoliczności oceniamy wyniki ubiegłego roku jako dość satysfakcjonujące. Mimo spadku cen osiągnęliśmy poziom przychodów zbliżony do poprzedniego roku. Wbrew gorszym spreadom niemal podwoiliśmy nasz wynik EBITDA. Wynik netto był zyskiem niezależnie od wysokich niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia.

II. OTOCZENIE MAKRO

1. Czynniki Rynkowe

Cykliczność w biznesie stalowym jest pochodną popytu głównie ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. Rok 2015 przyniósł spadek aktywności budowlanej w Chinach i ujawnił wielki nawis produkcji nad możliwościami rynku lokalnego co uruchomiło eksport stali z Chin na masową skalę i przyniosło spadki cen surowców wykorzystywanych do jej produkcji jak i dalszą obniżkę cen wyrobów hutniczych. W odpowiedzi Rząd Chin ogłosił program cięcia 150 milionów ton mocy produkcyjnych. Wbrew oczekiwaniom chińskie zdolności produkcyjne podniosły się w ubiegłym roku o kolejne 3 miliony ton. W skali świata przyrosły one o 54 milionów ton osiągając najwyższy historycznie poziom 2.390 milionów ton.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2016	% rdr	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<i>miliony ton</i>								
Europa	303	-0,3%	304	311	311	318	327	314
Polska	8.9	-3,3%	9.2	8.6	8.0	8.4	8.8	8.0
UE (28)	166	-2,3%	166	169	166	169	177	173
WNP	101	-0,8%	102	109	109	111	112	108
Ameryka Północna	111	0,1%	111	121	119	122	119	112
USA	79	-0,3%	79	88	87	89	86	81
Ameryka Południowa	39	-10,7%	44	45	46	47	48	44
Afryka / Bliski Wschód	45	3,5%	43	44	42	34	34	36
Azja	1 125	1,6%	1 108	1 111	1 059	983	954	881
Chiny	804	1,2%	799	823	779	709	683	627
Japonia	105	-0,3%	105	111	111	107	108	109
Oceania	6	1,8%	6	5	6	6	7	8
Razem	1 629	0,8%	1 615	1 647	1 582	1 510	1 490	1 396

Źródło: World Steel Association

Co ciekawe, lekka poprawa popytu wystąpiła w innych częściach globu niż te gdzie notowano wzrost produkcji stali. Miała ona miejsce mianowicie głównie w USA i UE w tym w Polsce.

POPYT NA STAL	2016	% rdr	2015
<i>miliony ton</i>			
Europa	248	1,5%	244
Polska	156	1,6%	153
UE (28)	13.1	2,5%	12.5
WNP	50	-1,8%	51
Ameryka Północna	134	-0,7%	135
USA	99	3,2%	96
Ameryka Południowa	41	-10,1%	45
Afryka / Bliski Wschód	93	0,5%	92
Azja / Oceania	988	0,3%	985
Chiny	645	-4,0%	672
Japonia	64	2,4%	63
RAZEM	1501	0,6%	1493

Źródło: World Steel Association

Prowadzi to do wniosku, że niebezpieczeństwo dumpingu będzie zapewne nadal się utrzymywało i że kraje zachodu będą musiały bacznie obserwować praktyki międzynarodowego handlu stalą. Ufamy, że tak właśnie będzie w kolejnych latach. Z drugiej strony warto obserwować czy wysiłki Chin w kierunku redukcji nadwyżki mocy przynoszą efekty. Bieżący rok winien przesądzić jak realne były deklaracje w tym zakresie.

Rynek w Polsce ponownie zachował się mocniej w porównaniu z resztą UE z powodu wyższej dynamiki PKB. Większość przemysłów zużywających stal odnotowała wzrosty za wyjątkiem sektora budowlanego gdzie mieliśmy do czynienia ze spadkiem o 14%. To zostało całkowicie zamortyzowane przez postępowania antydumpingowe UE które znacznie ograniczyły nieuczciwy import. Dla przykładu, przywóz prętów żebrowanych do Polski spadł w ubiegłym roku o 41% podczas gdy wielkość eksportu pozostała praktycznie bez zmian umożliwiając lokalnym producentom zwiększenie ich udziału rynkowego.

Polski dług publiczny i deficyt tego sektora były na względnie niskim poziomie a banki znajdowały się w dobrej kondycji. Oczekujemy, że nowa perspektywa finansowa UE (2014-2020) zacznie wpływać na intensyfikację poziomu wydatków infrastrukturalnych w najbliższych latach. Obawy wokół przyszłych działań powołanego w 2015 r. nowego Rządu i ich potencjalnie negatywny wpływ na krajowe ratingi, na obecną chwilę ustąpiły. Komisja Europejska wydaje się być prawdziwie zdeterminowana do działań aby subsydiowane wyroby nie zalewały już więcej naszego rynku. Gospodarka Niemiec, będących drugim największym rynkiem dla Grupy, utrzymuje się w dobrej kondycji.

2. Koszty EAF i BOF

Pomiędzy rokiem 2011 i 2015 nastąpił stopniowy spadek cen rudy żelaza i węgla koksowego przy bardziej umiarkowanym spadku cen złomu stali. Większa skala spadku rudy i węgla spowodowała względną poprawę pozycji kosztowej niezintegrowanych (bez zdolności wydobywczych) producentów BOF w porównaniu do wytwórców EAF. W roku 2016 ten trend się odwrócił i nasza pozycja konkurencyjna uległa poprawie wobec wytwórców którzy korzystają z rudy żelaza i węgla koksowego, zgodnie z poniższym modelem kosztowym oraz następującymi cenami surowców.

Model Kosztu Wsadu	BOF	EAF
<i>tona / tona stali surowej</i>		
ruda żelaza	1,60	
węgiel koksowy	0,60	
złom	0,21	1,12

Źródło: OECD, Steelonthenet, HIPHGZ, Cognor

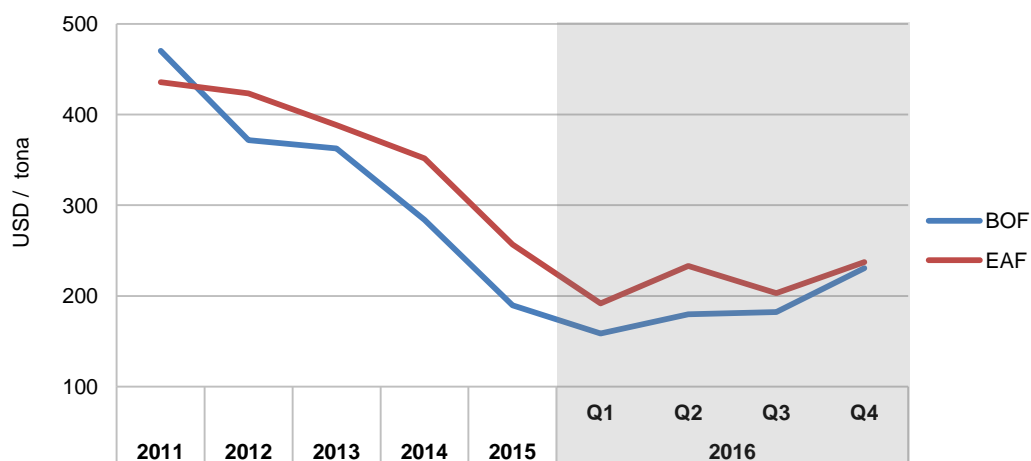
Cena Rynkowa	ruda żelaza	węgiel koksowy	złom
<i>USD / tona</i>			
2011	168	200	389
2012	129	145	378
2013	135	122	347
2014	97	105	314
2015	55	89	229
2016	59	89	193

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), EIA (węgiel koksowy, export USA), Spółka (złom, mix wszystkich gatunków, dostarczone Ferrostal)

Z powyższych modeli kosztowych oraz wartości cen jednostkowych wynika kalkulacja kosztu wsadu dla hut BOF i EAF w ostatnich kilku latach.

Koszt Wsadu	2011	2012	2013	2014	2015	2016				Y 2016
						Q1	Q2	Q3	Q4	
<i>USD / tona</i>										
BOF	470	372	363	284	190	159	180	182	231	188
EAF	436	423	388	352	257	192	233	203	237	216
Różnica	34	-52	-26	-68	-67	-33	-53	-21	-7	-28

Koszt Wsadu



3. Ceny i Spready

Niekorzystna pozycja konkurencyjna Cognor jako producenta EAF uległa widocznej poprawie w ciągu ostatnich kilku kwartałów i oczekujemy kontynuacji tej tendencji. Mimo, że widzimy coraz więcej szans na rentowną sprzedaż półwyrobów nadal w ostatnim roku marża na kęsach pozostawała pod presją. Marże na większość z naszych wyrobów finalnych, w tym na pręty żebrowane, poprawiły się w roku 2016 pomimo środowiska spadających cen. Jedynym wyjątkiem były pręty jakościowe (pręty SQ) gdzie odnotowaliśmy znaczne obniżenie.

Następna tabela prezentuje średnie ceny złomu stali, półwyrobów i wyrobów finalnych jak i spready dla każdej z naszych dwóch hut. Spready są wyliczone jako różnica pomiędzy ceną półwyrobów i wyrobów oraz ceną złomu. Średni spread produktowy dla Ferrostalu uległ zmniejszeniu mimo poprawy spreadu dla wszystkich grup asortymentowych co wynika ze zwiększenia udziału produkcji prętów żebrowanych dla których spread jest niższy niż w przypadku reszty asortymentu.

CENY I SPREADY	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<i>PLN / tona</i>							
FERROSTAL							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	755	864	989	1 096	1 236	1 152	898
kęsy (wszystkie gatunki)	1 491	1 660	1 858	2 015	2 121	2 038	1 629
<i>spread kęs / złom</i>	<i>736</i>	<i>796</i>	<i>869</i>	<i>919</i>	<i>885</i>	<i>885</i>	<i>731</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	1 714	1 842	2 036	2 131	2 341	2 283	1 921
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>959</i>	<i>978</i>	<i>1 047</i>	<i>1 036</i>	<i>1 104</i>	<i>1 131</i>	<i>1 023</i>
HSJ							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	823	902	1 041	1 109	1 229	1 183	916
kęsy (wszystkie gatunki)	1 768	1 968	2 472	2 450	n/a	n/a	n/a
<i>spread kęs / złom</i>	<i>945</i>	<i>1 066</i>	<i>1 431</i>	<i>1 341</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 463	2 703	2 920	2 937	3 386	3 535	3 006
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>1 640</i>	<i>1 801</i>	<i>1 879</i>	<i>1 829</i>	<i>2 157</i>	<i>2 352</i>	<i>2 091</i>

4. Udział Rynkowy

Zwiększenie naszej produkcji i sprzedaży w roku 2016 umożliwiło Grupie osiągnięcie następującego udziału w poszczególnych obszarach rynku producentów stali w Polsce. Pozycjonujemy się jako niszowy producent z istotnym udziałem w rynku stali stopowej oraz prętów gładkich, kwadratów, płaskowników i kątowników (tzw. manszardów) a także prętów SQ. Ostatnio rosnący udział w naszym portfelu produktowym zajmuje sprzedaż prętów żebrowanych. Dążymy do osiągnięcia możliwie największej elastyczności aby w zależności od popytu i rentowności móc zmieniać strukturę produkcji i sprzedaży pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami wyrobów finalnych. Poniższa tabela pokazuje szczegóły dotyczące naszej pozycji rynkowej. Większość danych odnoszących się do wielkości produkcji w Polsce dotyczy roku 2015 (chyba, że wskazano inaczej) bowiem dane statystyczne nie zostały udostępnione do daty niniejszego raportu.

	POLSKA	COGNOR 2016	
	tony	tony	%
pozysk złomów stali (2016)	6 379 000	306 145 (1)	5%
stal surowa, w tym:	9 198 028	628 766	7%
stale węglowe	8 295 442	423 278	5%
stale stopowe i nierdzewne	902 586	205 488	23%
stal surowa EAF	3 877 248	628 766	16%
stal surowa BOF	5 320 780		
wyroby gorącowalcowane, w tym:	7 952 691	475 768	6%
płaskie	2 887 860	6 973	0%
długie, w tym:	4 943 085	468 795	9%
walcówka	1 157 942		
kształtowniki ciężkie	1 230 845		
kształtowniki lekkie	36 433		
szyny	356 893		
pręty żebrowane	1 223 778	189 044	15%
manszardy, w tym:	510 151	126 016	25%
pręty gładkie	165 435	29 303	18%
płaskowniki, kwadraty i kątowniki	344 716	96 713	28%
pręty o dużych przekrojach	427 043	153 736	36%
rury bez szwu	121 746		

(1) bez zakupów realizowanych bezpośrednio przez huty
Źródło: CIBEH, HIPH

III. SPRAWOZDANIA

1. Rachunek zysków lub strat i innych całkowitych dochodów

Poprawiające się, choć nadal trudne warunki rynkowe, umożliwiły Grupie osiągnięcie nieznacznie niższych o 0,9% skonsolidowanych przychodów. Co godne podkreślenia, wyprodukowaliśmy o 7,8% więcej stali w porównaniu do roku 2015 oraz sprzedaliśmy o 8,6% więcej ton łącznie: złomów stali, kęsów i produktów finalnych. Prawie całość tego wzrostu została zniwelowana przez spadek cen wskazanych asortymentów.

SPRZEDAŻ	2016	% rdr	2015	2014	2013	2012
'000 PLN						
Złomy stali	71 608	-28,4%	100 051	94 186	88 737	130 366
Kęsy	198 790	-12,9%	228 178	360 524	346 415	493 767
Wyroby finalne	941 127	8,3%	868 672	823 098	745 598	618 700
Razem	1 211 525	1,2%	1 196 901	1 277 808	1 180 750	1 242 833
Tony						
Złomy stali	95 047	-20,1%	118 994	100 059	87 450	122 750
Kęsy	125 816	-4,9%	132 261	188 053	170 018	232 814
Wyroby finalne	478 803	21,9%	392 888	338 359	292 523	206 541
Razem	699 666	8,6%	644 143	626 471	549 991	562 105

Ceny naszych półwyrobów (kęsów) i wyrobów finalnych wytwarzanych przez Ferrostal (FERR) spadły odpowiednio o 10,2% oraz 6,9%. Cena kęsów huty HSJ spadła także o 10,2% zaś wyrobów o 8,9%. Mimo tego Cognor zanotował znaczący wzrost zysku brutto ze sprzedaży – o 46,9 milionów złotych i 48,9%, EBIT – o 43,4 milionów złotych i 329,9% i EBITDA – o 45,8 milionów złotych i 93,5%. Niekorzystne kształtowanie się spreadów skutkowało ujemnie na naszą rentowność i przyczyniło się do obniżenia EBITDA o 16,7 milionów złotych co zostało całkowicie zniwelowane przez wzrost sprzedaży i postęp w zmniejszeniu kosztów produkcji.

Kurs wymiany złotego na euro miał pozytywny wpływ na przychody Spółki. Dolar amerykański nie występował jako nasza waluta transakcyjna, jednak jego umocnienie względem euro i złotego przyniosło pośredni, korzystny efekt na wysokość naszych przychodów.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE	2016	2015	2014	2013	2012
<i>PLN</i>					
EUR/PLN	4,36	4,18	4,19	4,20	4,19
% zmiany	4%	0%	0%	0%	2%
USD/PLN	3,94	3,77	3,18	3,16	3,26
% zmiany	5%	19%	1%	-3%	10%

Źródło: NBP

Przez praktycznie cały rok 2016 mieliśmy do czynienia z widoczną zmiennością kursów walut obcych. Kurs wymiany EUR/PLN spowodował powstanie sporej, negatywnej, niezrealizowanej różnicy kursowej w odniesieniu do zadłużenia Spółki w łącznej kwocie 15,7 milionów złotych.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU	gru-2016	gru-2015	gru-2014	gru-2013	gru-2012
<i>PLN</i>					
EUR/PLN	4,42	4,26	4,26	4,15	4,09
% zmiany	4%	0%	3%	1%	-7%
USD/PLN	4,18	3,90	3,51	3,01	3,10
% zmiany	7%	11%	17%	-3%	-9%

Źródło: NBP

Koszty finansowe netto zostały zmniejszone przez dodatni wynik na operacji skupu i umorzenia naszych obligacji (Obligacje) w kwocie odpowiednio 5,2 oraz 0,7 milionów złotych.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2016	2015	2014	2013	2012
<i>'000 PLN</i>					
Przychody ze sprzedaży	1 352 393	1 364 804	1 422 546	1 294 269	1 399 674
Koszty sprzed. produktów, towarów i mater.	-1 209 687	-1 268 982	-1 275 863	-1 191 124	-1 303 894
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	142 706	95 822	146 683	103 145	95 780
Pozostałe przychody	5 727	4 717	11 383	10 956	11 571
Koszty sprzedaży	-49 970	-47 791	-43 033	-39 518	-33 950
Koszty ogólnego zarządu	-37 918	-34 640	-38 496	-34 964	-34 691
Pozostałe zyski/(straty) netto	2 697	2 952	647	1 979	-2 224
Pozostałe koszty	-6 724	-7 913	-11 159	-13 485	-11 636
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	56 518	13 147	66 025	28 113	24 850
Przychody finansowe	5 216	26 678	1 789	0	36 675
Koszty finansowe	-68 212	-57 009	-69 092	-75 955	-62 424
Koszty finansowe netto	-62 996	-30 331	-67 303	-75 955	-25 749
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	103	-85	-626	2 759	0
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	5 859	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-6 375	-17 269	3 955	-45 083	-899
Podatek dochodowy	7 901	3 324	5 790	-2 619	1 086
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	-4 047	0	0
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	1 526	-13 945	5 698	-47 702	187
Amortyzacja	-38 320	-35 863	-35 072	-37 078	-41 532
EBITDA	94 838	49 010	101 097	65 191	66 382

Praktycznie całość przychodów i zysków wygenerowana została przez gwarantów Obligacji wyemitowanych przez Cognor, zgodnie z definicją zawartą w dokumentacji emisyjnej (Indenture).

Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowość miały charakter jednorazowy:

OPIS	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	2015
<i>'000 PLN</i>					
Raportowana EBITDA	16 642	19 545	8 247	4 576	49 010
Elementy o charakterze jednorazowym:	-2 272	1 507	1 521	1 626	2 382
- KWS	0	63	-8	1 337	1 392
- inne przychody	139	72	219	522	952
- koszty sprzedaży	1 321	132	-97	-1 557	-201
- koszty ogólnego zarządu	-1 016	0	0	0	-1 016
- inne zyski / straty	-1 142	882	1 149	1 922	2 811
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	-1 380	544	496	481	141
- pozostałe	-194	-186	-238	-1 079	-1 697
Skorygowana EBITDA	18 914	18 038	6 726	2 950	46 628
Raportowany wynik finansowy netto	8 033	-6 902	-14 251	-825	-13 945
Elementy o charakterze jednorazowym:	16 219	-7 484	-3 921	16 545	21 358
- saldo korekt EBITDA	-2 272	1 507	1 521	1 626	2 382
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	18 049	-10 577	-5 451	-1 556	465
- wynik na skupie własnych Obligacji	0	2 368	474	18 538	21 318
- wynik na umorzeniu własnych Obligacji	0	0	0	2 649	2 649
- wynik jednostek stowarzyszonych	10	-46	-86	37	-85
- pro-forma korekta podatku dochodowego	432	-736	-379	-3 831	-4 515
Adjusted net result	-8 186	582	-10 330	-18 288	-36 221

OPIS	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	2016
	'000 PLN				
Raportowana EBITDA	13 899	33 418	24 986	22 535	94 838
Elementy o charakterze jednorazowym:	930	492	-545	2 521	3 398
- KWS	0	0	0	0	0
- inne przychody	203	88	225	1 288	1 804
- koszty sprzedaży	131	61	31	20	243
- koszty ogólnego zarządu	0	0	0	0	0
- inne zyski / straty	572	-584	675	1 064	1 727
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	226	1 139	-1 252	857	970
- pozostałe	-202	-212	-224	-708	-1 346
Skorygowana EBITDA	12 965	32 926	25 531	20 014	91 440
Raportowany wynik finansowy netto	-6 549	538	11 771	-2 266	3 494
Elementy o charakterze jednorazowym:	-681	-12 426	10 609	-5 421	-7 191
- saldo korekt EBITDA	930	492	-545	2 521	3 398
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-1 471	-14 665	11 040	-10 616	-15 712
- wynik na skupie własnych Obligacji	0	2 165	0	3 051	5 216
- wynik na umorzeniu własnych Obligacji	0	0	0	712	712
- wynik jednostek stowarzyszonych	37	87	10	-31	103
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-177	-505	104	-1 059	-1 637
Adjusted net result	-5 868	12 964	1 163	3 155	11 413

W 2015 roku łączna suma zdarzeń jednostkowych była nieistotna dla zysku EBITDA i znacząco ujemna z dla wyniku netto. Nasza skorygowana EBITDA wyniosła 46,6 milionów złotych a skorygowany wynik netto był stratą 36,2 milionów złotych. W roku ubiegłym elementy te miały niewielki pozytywny wpływ na EBITDĘ i znacząco ujemny na wynik netto. Skorygowana EBITDA w roku 2016 wyniosła 91,4 milionów złotych a zysk netto wyniósł 11,4 milionów złotych.

2. Bilans

Aktywa trwałe uległy zwiększeniu głównie w związku z nakładami inwestycyjnymi w kwocie 45,8 milionów złotych (pomniejszone o zbycia) co częściowo zostało skompensowane przez odpisy amortyzacyjne w kwocie 38,3 milionów złotych. Środki obrotowe zwiększyły się o 7,4% w związku z 13,0% wzrostem zapasów i 7,4% należności.

AKTYWA	2016	2015	2014	2013	2012
	'000 PLN				
A. AKTYWA TRWAŁE	424 942	408 497	422 663	450 960	472 467
I. Wartości niematerialne	11 938	10 834	11 338	12 163	15 435
II. Rzeczowe aktywa trwałe	292 821	278 043	289 565	293 145	317 671
III. Pozostałe należności	126	49	34	41 500	40 943
IV. Pozostałe inwestycje	8 055	16 725	17 000	11 298	7 720
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	19 944	20 828	22 794	18 535	18 954
VI. Odroczony podatek dochodowy	92 058	82 018	81 932	74 319	71 744
B. AKTYWA OBROTOWE	470 359	437 814	517 854	459 505	442 042
I. Zapasy	297 741	263 476	283 058	234 816	179 201
II. Należności	141 626	131 904	192 038	191 755	186 904
1. Należności z tytułu dostaw i usług	136 997	127 378	187 421	186 553	181 691
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	1 908	290	10	12	82
3. Pozostałe	2 721	4 236	4 607	5 190	5 131
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	24 980	36 928	35 648	14 778	64 151
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	0	0	9 205	0
V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej	6 012	5 506	7 110	8 951	11 786
Razem	895 301	846 311	940 517	910 465	914 509

Kapitały własne uległy zmniejszeniu o 7,6%. Zadłużenie skorygowane o środki pieniężne zwiększyło się o PLN 15,7 milionów złotych wskutek różnic kursowych dotyczących zadłużenia w tej samej kwocie.

PASYWA	2016	2015	2014	2013	2012
'000 PLN					
A. KAPITAŁ WŁASNY	155 903	168 691	187 286	129 134	176 842
I. Kapitał zakładowy	150 532	139 702	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-8 404	7 420	33 579	-17 009	31 567
III. Udziały mniejszości	13 775	21 569	21 263	13 699	12 831
B. ZOBOWIĄZANIA	739 398	677 620	753 231	781 331	737 667
I. Zobowiązania krótkoterminowe	416 808	439 447	463 798	25 627	500 373
1. Świadczenia pracownicze	9 058	9 113	9 597	7 313	6 735
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	376 398	386 446	408 896	6 677	487 020
3. Pozostałe	31 352	43 888	45 305	11 637	6 618
II. Zobowiązania długoterminowe	322 590	238 173	289 433	755 704	237 294
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	72 451	48 873	87 402	562 906	75 333
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	23 154	15 846	6 969	0	15 495
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	218 824	164 768	183 717	188 763	142 170
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	4 588	117	736
5. Świadczenia pracownicze	4 914	4 867	105	3 250	2 815
6. Z tytułu podatku dochodowego	0	5	6 535	152	315
7. Rezerwy	3 130	3 697	4 588	516	430
Razem	895 301	846 311	940 517	910 465	914 509

3. Przepływy środków pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki pozytywnej EBITDA i zmniejszonemu zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy, które spowodowało wpływ 6,3 milionów złotych.

Działalność inwestycyjna przyniosła ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe w kwocie 32,8 milionów złotych były częściowo zbilansowane wpływami ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 3,1 milionów złotych.

Wysokie, ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły ze spłat kapitału zadłużenia kwocie 49,1 milionów złotych oraz odsetek i innych opłat w kwocie 55,6 milionów złotych. Wydatki te zamortyzowane zostały częściowo zaciągnięciem zobowiązań finansowych w łącznej kwocie 20,9 milionów złotych.

PRZEPLÝWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2016	2015	2014	2013	2012
'000 PLN					
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	91 632	101 309	51 795	46 467	39 282
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-27 121	-3 146	628	-1 742	23 247
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-83 767	-105 746	-38 543	-78 591	-35 801
Zmiana środków pieniężnych	-19 256	-7 583	13 880	-33 866	26 728

4. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy pogorszeniu ale utrzymują się na dopuszczalnych poziomach.

Cykl rotacji zapasów pogorszył się o 14 dni a inkaso należności o 3 dni. Niezależnie od tego efektywność zarządzania zasobami obrotowymi była na poziomie satysfakcjonującym.

Wskaźniki rentowności uległy poprawie w ślad za lepszymi wynikami Grupy.

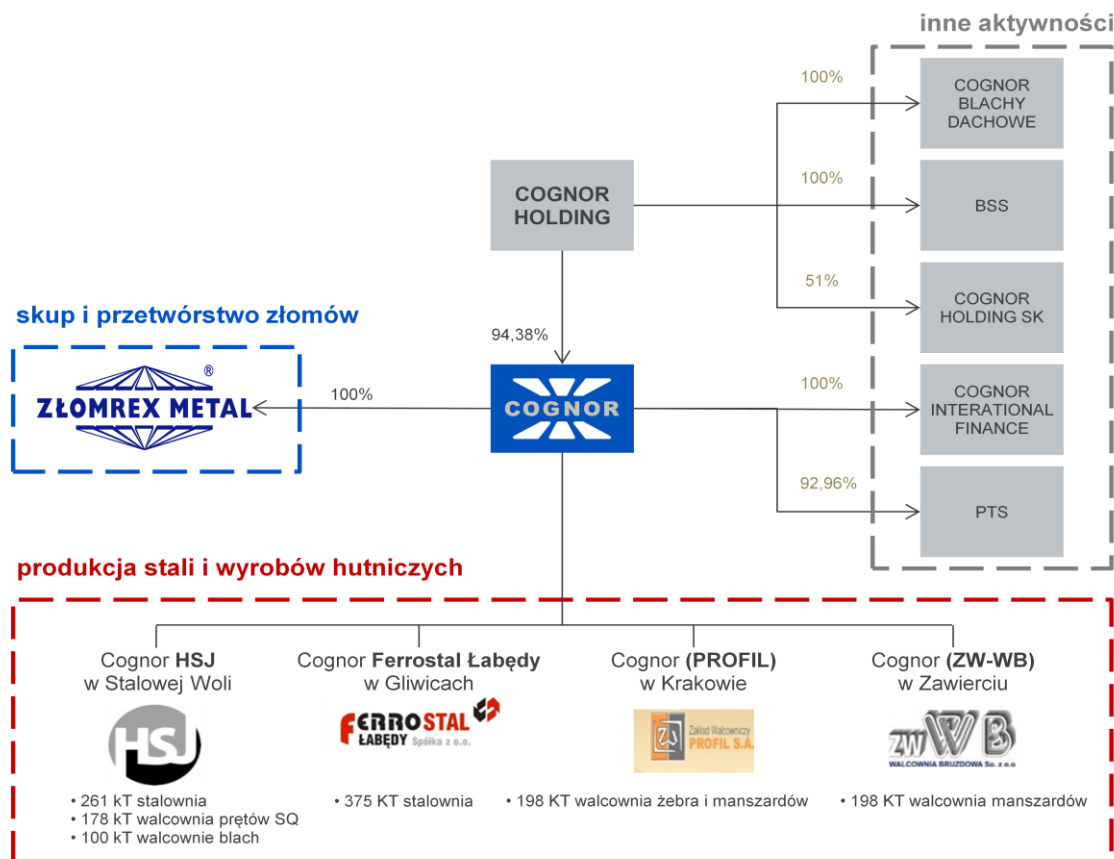
Wskaźnik zadłużenia spadł do poziomu 4,7 krotności EBITDA na co wpływ miał lepszy poziom zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.

WSKAŹNIKI	2016	2015	2014	2013	2012
Wskaźnik płynności	1,46	1,84	1,79	0,61	1,86
Wskaźnik szybki	0,54	0,73	0,81	0,30	1,11
Rotacja zapasów (dni)	90	76	81	72	50
Rotacja należności (dni)	37	34	48	53	47
Marża EBITDA	7,0%	3,6%	7,1%	5,0%	4,7%
Marża zysku netto	0,1%	-1,0%	0,4%	-3,7%	0,0%
Kapitał własny (tys. zł.)	155 903	168 691	187 286	129 134	176 842
Dług netto (tys. zł.)	447 023	414 237	467 619	554 805	513 697
Dług netto / EBITDA	4,7	8,5	4,6	8,5	7,7

IV. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat Grupy

Schemat uległ zmianie w wyniku połączenia spółek w grudniu 2016 r. Konsolidacja ta pozwoliła na usprawnienie zarządzania dywizją produkcyjną i zmniejszyła skalę transakcji wewnątrz Grupy.



2. Opis skrótów

NAZWA PEŁNA	SKRÓTY
Cognor Holding S.A.	COGNOR HOLDING
Cognor S.A.	COGNOR
Złomrex Metal Sp. z o.o.	ZŁOMREX METAL; ZLMET
Cognor Blachy Dachowe S.A.	COGNOR BLACHY DACHOWE
Business Support Services Sp. z o.o.	BSS
Cognor Holding S.A. Spółka komandytowa	COGNOR HOLDING SK
Cognor International Finance PLC	CIF
Przedsiębiorstwo Transportu Samochodowego S.A.	PTS

3. Akcjonariat

Akcje Cognor są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza aktualnie istniejącymi akcjami Spółka wyemitowała 66.220.000 sztuk warrantów serii B. Na ich podstawie posiadacze mogą nabyć jedną akcję Cognor za jeden warrant po cenie emisyjnej 2,35 złotych w ciągu najbliższych 8 lat.

W rezultacie finalizacji transakcji refinansowania długu Grupy w lutym 2014 Cognor wyemitował Obligacje w tym: (i) zabezpieczone obligacje uprzywilejowane w kwocie 100.348.109,00 euro (Obligacje Uprzywilejowane) oraz (ii) podporządkowane obligacje zamienne w kwocie 25.087.003,00 euro (Obligacje Zamienne) w miejsce dotychczas istniejącego zadłużenia. W celu umożliwienia strukturyzacji tej transakcji wszystkie warranty serii B posiadane wówczas przez PS HoldCo Sp. z o.o. (PSH) zostały przeniesione do CIF. CIF utrzymuje je w imieniu obligatariuszy, którzy mają prawo zamiany swojego roszczenia wobec Spółki na akcje Cognor. Żądania zamiany mogą być przedstawiane począwszy od 01.04.2015 roku aż do wymagalności Obligacji Zamiennych. W dacie ich wymagalności konwersja na akcje staje się obowiązkowa.

Równocześnie z zamknięciem refinansowania Cognor wyemitował 200 warrantów serii C, z czego wszystkie zostały zaoferowane PSH. Ich posiadacz ma prawo zapisu na jedną akcję Cognor na podstawie jednego warrantu w ciągu następnych 8 lat za cenę emisyjną 1.000.000,00 złotych.

W latach 2014, 2015 i 2016 Spółka skupiła z rynku część Obligacji Uprzywilejowanych i je umorzyła. Z tego względu, na koniec ubiegłego roku oraz na datę tego sprawozdania, nominalną pozostających do spłaty Obligacji Uprzywilejowanych wyniósł 80.887.290 euro.

W roku 2015 i 2016 niektórzy posiadacze Obligacji Zamiennych zażądali konwersji na akcje Cognor. W konsekwencji na koniec ubiegłego roku oraz na datę tego sprawozdania, nominalną istniejących Obligacji Zamiennych wyniósł 20.150.557 euro. W tej kwocie PSH posiada 1.938.906 euro. Kwota Obligacji Zamiennych nie figuruje jako zadłużenie w bilansie Spółki z uwagi na obligatoryjną zmienną tych papierów na akcje. Poniższa tabela obrazuje aktualną strukturę akcjonariatu oraz posiadaczy warrantów.

WSPÓLNICY	AKCJE	%	WARRANTY	%
PS HoldCo Sp. z o.o.	50 800 325	67.49	200	0.0
CIF	0	0.0	51 816 579	90.6
Free-float	24 465 544	32.51	5 360 000	9.4
Razem	75 265 869	100.0	57 376 579	100.0

V. BUSINESS

Zgodnie ze schematem organizacyjnym naszą działalność biznesową dzielimy na dwie główne dywizje i działalność pozostałą.

1. *Przetwórstwo i handel złomami* – w tym zakup, przetwórstwo, uzdatnianie i sprzedaż złomów stali oraz metali nieżelaznych,
2. *Produkcja stali* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów,
3. *Pozostała działalność* – zawiera: produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych, działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

Aby jednak prezentować naszą działalność w sposób spójny i bardziej przejrzysty dokonujemy analizy w podziale na następujące segmenty:

- *segment złomu stali*, który obejmuje pozyskiwanie i przetwórstwo złomu stalowego, który jest następnie zużywany wewnątrz lub sprzedawany klientom zewnętrznym,
- *segment półwyrobów*, obejmujący produkcję kęsów i wlewków używanych w dalszej naszej produkcji wyrobów finalnych lub sprzedawanych odbiorcom zewnętrznym,
- *segment wyrobów hutniczych*, obejmujący produkcję wyrobów finalnych ze stali i sprzedaż hurtową do klientów spoza Grupy,
- *segment inne*, zawierający głównie działalność w obszarze metali nieżelaznych taką jak: zakup i sprzedaż złomów albo ich przetwórstwo zlecone na wyroby finalne z metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

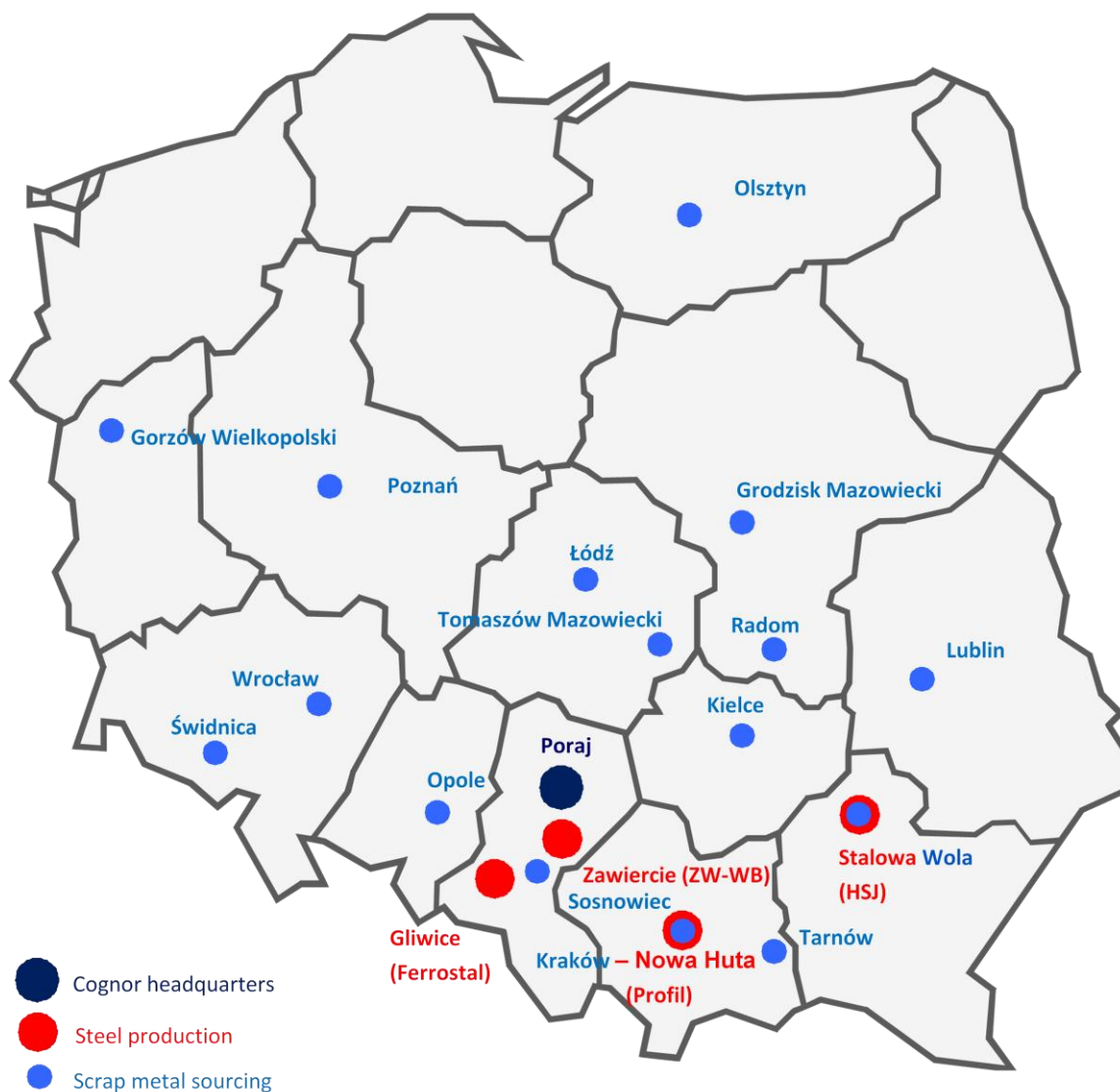
1. Złom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 5%. Działalność tą prowadzi w naszej Grupie spółka Złomrex Metal. Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie FERR i HSJ na swoje potrzeby produkcyjne – ilości tych nie wliczamy do kalkulacji udziału rynkowego.

Posiadamy szeroką sieć składającą się z 16 oddziałów zlokalizowanych w bliskości do źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2016, pozyskaliśmy 803.232 ton złomu z czego 95.047 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (oddziały) oraz jednostki produkcyjne a także umiejscowienie siedziby Spółki.



ZŁOM STALI		2016	2015	2014	2013	2012
ZAKUP	<i>Tony</i>					
FERR		358 383	269 155	245 487	179 334	153 107
ZLMET		306 145	321 631	361 078	361 942	359 709
HSJ		138 704	131 897	106 711	92 238	92 852
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
FERR		412 345	408 941	423 865	363 531	320 870
HSJ		258 680	252 364	230 046	205 929	183 320
SPRZEDAŻ	<i>Tony</i>					
ZLMET		95 047	118 994	100 059	87 450	122 682
POZOSTAŁE		0	0	0	0	68
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
RAZEM		71 608	100 051	94 186	88 737	130 366
RAZEM ZAKUP	(TONY)	803 232	722 683	713 276	633 514	605 668
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	(TONY)	671 025	661 305	653 911	569 460	504 190
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	95 047	118 994	100 059	87 450	122 750
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	71 608	100 051	94 186	88 737	130 366

2. Półwyroby

Z produkcją 628.766 ton stali surowej posiadaliśmy 7% udziału w polskiej produkcji stali, która wyniosła 8,9 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 205,488 ton produkcji tego typu stali posiadaliśmy udział 23,0% w tym segmencie rynku w Polsce². W przybliżeniu 80% stali surowej zostaje dalej przetworzona przez nasze walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 125.816 ton za ostatni rok obrotowy, została sprzedana klientom zewnętrznym.

¹ Źródło: HIPH

² Źródło: CIBEH

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowane w Polsce: Ferrostal Łabędy sp. z o.o. w Gliwicach i Huta Stali Jakościowych S.A. w Stalowej Woli. W roku 2016 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych stalowni wyniosło 98,9%.

2012	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	303 810	81.0%
HSJ	261 000	159 037	60.9%
Razem	636 000	462 847	72.8%

2013	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	324 695	86.6%
HSJ	261 000	181 271	69.5%
Razem	636 000	505 966	79.6%

2014	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	381 477	101.7%
HSJ	261 000	201 072	77.0%
Razem	636 000	582 549	91.6%

2015	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	363 492	96.9%
HSJ	261 000	219 962	84.3%
Razem	636 000	583 453	91.7%

2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	402 676	107.4%
HSJ	261 000	226 090	86.6%
Razem	636 000	628 766	98.9%

PÓŁWYROBY		2016	2015	2014	2013	2012
PRODUKCJA	<i>Tony</i>					
FERR		402 676	363 492	381 477	324 695	303 810
HSJ		226 090	219 962	201 072	181 271	159 037
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
FERR		311 048	259 379	211 573	163 797	89 321
HSJ		185 611	191 840	182 923	172 151	140 712
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	<i>Tony</i>					
FERR		85 337	104 113	169 904	160 898	214 489
HSJ		40 479	28 148	18 149	9 120	18 325
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA		198 790	228 178	360 524	346 415	493 767
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	0	26	0	0	0
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	628 766	583 454	582 549	505 966	462 847
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN.	(TONY)	496 659	451 219	394 496	335 948	230 033
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	125 816	132 261	188 053	170 018	232 814
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	198 790	228 178	360 524	346 415	493 767

3. Wyroby gotowe

Segment ten obejmuje produkcję, zakup i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa produkuje w pięciu walcowniach i trzech lokalizacjach w Polsce: Zawiercie (ZW-WB), Kraków (Profil) and Stalowa Wola (HSJ).

2012	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW-WB - pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	80 468	40.6%
HSJ			
- pręty	178 000	118 973	66.8%
- blachy	100 800	14 170	14.1%
2013	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW-WB - pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	71 947	36.3%
HSJ			
- pręty	178 000	151 394	85.1%
- blachy	100 800	4 818	4.8%
2014	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB - pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	79 627	40.2%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	132 000	108 656	82.3%
HSJ			
- pręty	178 000	149 449	84.0%
- blachy	100 800	10 604	10.5%
2015	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB - pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	78 441	39.6%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	150 402	76.0%
HSJ			
- pręty	178 000	150 311	84.4%
- blachy	100 800	18 087	17.9%

2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB - pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	80 480	40.6%
PFRÓFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	223 029	112.6%
HSJ			
- pręty	178 000	151 160	84.9%
- blachy	100 800	5 698	5.7%

WYROBY GOTOWE	2016	2015	2014	2013	2012
PRODUKCJA <i>Tony</i>					
ZWWB	80 480	78 441	79 627	71 947	80 468
HSJ	156 858	172 937	160 053	156 212	133 144
PROFIL	223 029	150 402	108 656	70 931	n.k.*
SPRZEDAŻ <i>Tony</i>					
FERR	318 095	224 491	186 571	142 425	75 154
HSJ	160 708	168 397	151 788	150 098	131 387
SPRZEDAŻ <i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA	941 127	868 672	823 098	745 598	618 700
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE (TONY)	132	582	0	0	0
RAZEM PRODUKCJA (TONY)	460 367	401 780	348 336	299 090	213 612
RAZEM SPRZEDAŻ (TONY)	478 803	392 888	338 359	292 523	206 541
RAZEM SPRZEDAŻ ('000 PLN)	941 127	868 672	823 098	745 598	618 700

*nie konsolidowane

W roku 2015 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 13,1 milionów ton¹. Produkcja wyrobów hutniczych osiągnęła 8,9 milionów ton, z czego 5,1 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rury bez szwu². W zakresie wyrobów długich produkcja manszardów wyniosła 0.5 miliona ton². Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi 25,0%. Produkcja prętów SQ wyniosła 0,4 miliona ton² i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 36,0%. Coraz ważniejszą grupą asortymentową stają się dla nas pręty żebrowane. Nasz udział w rynku szacujemy na 9% przy polskiej łącznej produkcji 1.2 milionów ton rocznie².

¹Źródło: HIPH

²Źródło: CIBEH

4. Inne

Segment ten obejmuje działalności w obszarze metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych a także dystrybucję wyrobów hutniczych oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi. Postrzegamy ten segment jako peryferyjny i nie koncentrujemy się na rozwoju tych działalności.

VI. PODSUMOWANIE 2016 i OCZEKIWANIA 2017

W roku 2016 dostrześliśmy z zadowoleniem sygnały poprawy dla producentów w Europie. Popyt na stal był w dalszym ciągu silny a marże dla większości naszych produktów poprawiły się w porównaniu do roku 2015. Pozycja konkurencyjna producentów EAF, w tym Cognor, wobec wytwórców BOF, zaczęła się poprawiać. Nadwyżka wyrobów hutniczych z Chin zderzyła się ze skutecznymi działaniami protekcjonistycznymi zastosowanymi przez USA i UE. Cła antydumpingowe zastopowały nieuczciwe praktyki handlowe wielu krajów w tym Chin.

W ubiegłych latach podjęliśmy działania restrukturyzacyjne przygotowujące Grupę na działanie w trudnych warunkach. Dzięki nim zdołaliśmy zredukować nasze koszty produkcji (bez złomu) o około 29% w porównaniu do roku 2012 i o 8% w porównaniu do roku 2015. Staliśmy się lepiej predysponowani do radzenia sobie z wymagającym otoczeniem rynkowym i gotowi do pełnego wykorzystania koniunktury na której kontynuację poprawy mamy nadzieję w roku 2017.

W obszarze naszej obecności biznesowej oczekujemy, że rynek stalowy będzie dla nas nadal sprzyjający od strony popytowej. W ubiegłym roku sfinalizowaliśmy program modernizacji walcowni prętów SQ w hucie HSJ. Znaczne nakłady zostały przeznaczone na dalszą poprawę jakości i dywersyfikację produktową. Liczymy, że pozwoli nam to na podniesienie marż niezależnie od sentymentu rynkowego. Również w roku 2016 zdołaliśmy przeprowadzić zakup linii produkcyjnych dotychczas dzierżawionych przez naszą walcownię w Krakowie (Profil). Przedłużyliśmy także umowę długoterminowego najmu tamtejszych hal produkcyjnych.

VII. PŁYNNOŚĆ

Cognor jest w przewarżającej mierze finansowany długoterminowymi zobowiązaniami obligacyjnymi. Mamy również dostęp do limitów obrotowych w tym: kredytów w rachunkach bieżących, kredytów odnawialnych oraz limitów factoringowych, przeważnie bez regresu. Aktualna dywersyfikacja tych instrumentów pozwala naszym zdaniem na nieprzerwany dostęp do środków w celu zapewnienia kontynuacji i rozwoju naszej działalności. Uważamy, że łączna kwota tych źródeł finansowania jest adekwatna do aktualnej skali naszych operacji gospodarczych oraz zapewnia rezerwę w przypadku wzrostu zapotrzebowania na środki pieniężne w przyszłości.

W ubiegłym roku aktywnie zarządzaliśmy zobowiązaniami bilansowymi w celu dalszej redukcji zadłużenia. Chcemy kontynuować te kroki w roku 2017 i większe nakłady inwestycyjne będą uzależnione między innymi od postępu w tej dziedzinie.

Jednocześnie, podjęliśmy kierunkową decyzję o rozpoczęciu prac oraz przygotowaniu analiz związanych z możliwością refinansowania części zadłużenia Grupy związanego z wyemitowanymi obligacjami oraz zaciągniętymi kredytami bankowymi, które umożliwiłyby Cognor wydłużenie zapadalności obecnych źródeł finansowania, obniżenie ich kosztów oraz poprawę struktury bilansu. Powyższa decyzja jest głównie powodowana niskimi stopami procentowymi oraz korzystnymi warunkami na rynkach finansowych. Jednakże, na datę niniejszego raportu, żadne wiążące decyzje lub jakiegokolwiek zobowiązania nie zostały podjęte w związku z rozważnym refinansowaniem.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej lub Zarządu Cognor S.A. ani też w spółkach zależnych.

IX. TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYM I ZADŁUŻENIE

Transakcje z podmiotami powiązаныmi i zadłużenie zostały szczegółowo opisane w notach do sprawozdania finansowego za rok 2016.

X. TELEKONFERENCJA

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2016 odbędzie się w języku angielskim we czwartek, 23 marca 2017 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją tego dnia udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: www.cognor.eu.

Uczestników zachęcamy do zapoznania się z treścią prezentacji oraz uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod:
<https://eventreg3.conferencing.com/inv/reg.html?Acc=833742&Conf=370359>

.....

Przemysław Sztuczkowski
Prezes Zarządu

.....

Przemysław Grzesiak
Wiceprezes Zarządu

.....

Krzysztof Zoła
Członek Zarządu

.....

Dominik Barszcz
Członek Zarządu

Poraj, 21 marzec 2017