

Aneks nr 6
do Prospektu emisyjnego HYDROBUDOWA POLSKA S.A.
przygotowanego w związku z publiczną ofertą 35.000.000 Akcji Serii K
oraz w związku z ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym
do 35.000.000 Akcji Serii K oraz do 35.000.000 Praw do Akcji Serii K
z dnia 5 maja 2008 roku

Zmiana nr 1

W części I Prospektu było:

2.3 Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004–2006 oraz 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata obrotowe 2004, 2005, 2006 pochodzą ze zbadanych sprawozdań finansowych. Dane za 4 kwartały 2006 i 4 kwartały 2007 roku pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi śródrocznych sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdania finansowe za rok 2004 i 2005 zostały sporządzone zgodnie z Ustawą o Rachunkowości. Sprawozdania finansowe za rok 2005 i 2006 oraz za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W 3 kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wyniku z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r. jak i dane porównywalne tj.: za 4 kwartały 2006 r. prezentują wyniki obu podmiotów.

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR **	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Wynik brutto na sprzedaży	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Wynik na sprzedaży	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Wynik brutto	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik netto	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Średnia ważona liczba akcji (szt.) *	138 673 200	138 673 200	1 470 000	275 000	275 000	120 000
Zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Dywidenda na jedną akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

* Ze względu na dokonany split 1:50, średnioważoną liczbę akcji podano przy założeniu jakby w całym okresie sprawozdawczym i porównywalnym wartość nominalna akcji wyniosła 1 zł za sztukę. Za okres przed połączeniem z Hydrobudową Śląsk średnioważoną liczbę akcji obliczono sumując średnioważone liczby akcji Hydrobudowy Włocławek oraz Hydrobudowy Śląsk przeliczonego według parytetu wymiany akcji Hydrobudowy Śląsk na akcje połączeniowe.

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma* o których mowa w pkt. 19.2.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR **	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Aktywa razem	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821
Aktywa trwałe	73 492	70 276	32 288	22 055	23 641	19 610
Aktywa obrotowe	523 033	312 806	201 846	196 494	200 834	122 211
Kapitał własny	139 295	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma* o których mowa w pkt. 19.2.

W części I Prospektu jest:

2.3 Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004–2006, 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 r.

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata obrotowe 2004, 2005, 2006 pochodzą ze zbadanych sprawozdań finansowych. Dane za 4 kwartały 2006 i 4 kwartały 2007 roku oraz za 1 kwartał 2007 i 1 kwartał 2008 roku pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi śródrocznych sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdania finansowe za rok 2004 i 2005 zostały sporządzone zgodnie z Ustawą o Rachunkowości. Sprawozdania finansowe za rok 2005 i 2006, za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku oraz 1 kwartał 2007 i 1 kwartał 2008 roku zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W 3 kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r. jak i dane porównywalne tj.: za 4 kwartały 2006 r. prezentują wyniki obu podmiotów.

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 r.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	105 209	64 675	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Wynik brutto na sprzedaży	11 461	1 853	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Wynik na sprzedaży	5 100	-3 267	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	5 588	-3 203	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	7 658	-2 160	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Wynik brutto	7 237	7 852	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik netto	5 216	4 341	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Średnia ważona liczba akcji (szt.) *	138 673 200	138 673 200	138 673 200	138 673 200	1 470 000	275 000	275 000	120 000
Zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,04	0,03	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,04	0,03	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Dywidenda na jedną akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

* Ze względu na dokonany split 1:50, średnioważoną liczbę akcji podano przy założeniu jakby w całym okresie sprawozdawczym i porównywalnym wartość nominalna akcji wyniosła 1 zł za sztukę. Za okres przed połączeniem z Hydrobudową Śląsk średnioważoną liczbę akcji obliczono sumując średnioważone liczby akcji Hydrobudowy Wrocławek oraz Hydrobudowy Śląsk przeliczonego według parytetu wymiany akcji Hydrobudowy Śląsk na akcje połączeniowe.

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma* o których mowa w pkt. 19.2.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Aktywa razem	555 628	391 681	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821
Aktywa trwałe	87 147	70 042	73 492	70 276	32 288	22 055	23 641	19 610
Aktywa obrotowe	468 481	321 639	523 033	312 806	201 846	196 494	200 834	122 211
Kapitał własny	145 135	100 231	139 295	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	138 673	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	410 493	291 450	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	58 883	42 768	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	351 609	248 682	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma* o których mowa w pkt. 19.2

Zmiana nr 2

W części III Prospektu było:

3 Wybrane dane finansowe Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata obrotowe 2004, 2005, 2006 pochodzą ze zbadanych sprawozdań finansowych. Dane za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W 3 kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r. jaki i dane porównywalne tj.: za 4 kwartały 2006 r. prezentują wyniki obu podmiotów.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR **	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Wynik brutto na sprzedaży	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Wynik na sprzedaży	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Wynik brutto	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik netto	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Średnia ważona liczba akcji (szt.) *	138 673 200	138 673 200	1 470 000	275 000	275 000	120 000
Zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Dywidenda na jedną akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

* Ze względu na dokonany split 1:50, średnioważoną liczbę akcji podano przy założeniu jakby w całym okresie sprawozdawczym i porównywalnym wartość nominalna akcji wyniosła 1 zł za sztukę. Za okres przed połączeniem z Hydrobudową Śląsk średnioważoną liczbę akcji obliczono sumując średnioważone liczby akcji Hydrobudowy Włocławek oraz Hydrobudowy Śląsk przeliczonego według parytetu wymiany akcji Hydrobudowy Śląsk na akcje połączeniowe.

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma*, o których mowa w pkt. 19.2

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR **	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Aktywa razem	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821
Aktywa trwałe	73 492	70 276	32 288	22 055	23 641	19 610
Aktywa obrotowe	523 033	312 806	201 846	196 494	200 834	122 211
Kapitał własny	139 295	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Kapitały mniejszości						
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma*, o których mowa w pkt. 19.2.

W części III Prospektu jest:

3 Wybrane dane finansowe Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata obrotowe 2004, 2005, 2006 pochodzą ze zbadanych sprawozdań finansowych. Dane za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku oraz za 1 kwartał 2007 i 1 kwartał 2008 roku pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 r. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W 3 kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r. jaki i dane porównywalne tj.: za 4 kwartały 2006 r. prezentują wyniki obu podmiotów.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	105 209	64 675	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Wynik brutto na sprzedaży	11 461	1 853	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Wynik na sprzedaży	5 100	-3 267	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	5 588	-3 203	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	7 658	-2 160	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Wynik brutto	7 237	7 852	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik netto	5 216	4 341	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Średnia ważona liczba akcji (szt.) *	138 673 200	138 673 200	138 673 200	138 673 200	1 470 000	275 000	275 000	120 000
Zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,04	0,03	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję (zł)	0,04	0,03	0,29	0,08	8,16	2,02	5,18	2,35
Dywidenda na jedną akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

* Ze względu na dokonany split 1:50, średnioważoną liczbę akcji podano przy założeniu jakby w całym okresie sprawozdawczym i porównywalnym wartości nominalna akcji wyniosła 1 zł za sztukę. Za okres przed połączeniem z Hydrobudową Śląsk średnioważoną liczbę akcji obliczono sumując średnioważone liczby akcji Hydrobudowy Włocławek oraz Hydrobudowy Śląsk przeliczonego według parytetu wymiany akcji Hydrobudowy Śląsk na akcje połączeniowe.

** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma*, o których mowa w pkt. 19.2

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 r.

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Aktywa razem	555 628	391 681	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821
Aktywa trwałe	87 147	70 042	73 492	70 276	32 288	22 055	23 641	19 610
Aktywa obrotowe	468 481	321 639	523 033	312 806	201 846	196 494	200 834	122 211
Kapitał własny	145 135	100 231	139 295	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	138 673	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	410 493	291 450	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	58 883	42 768	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	351 609	248 682	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

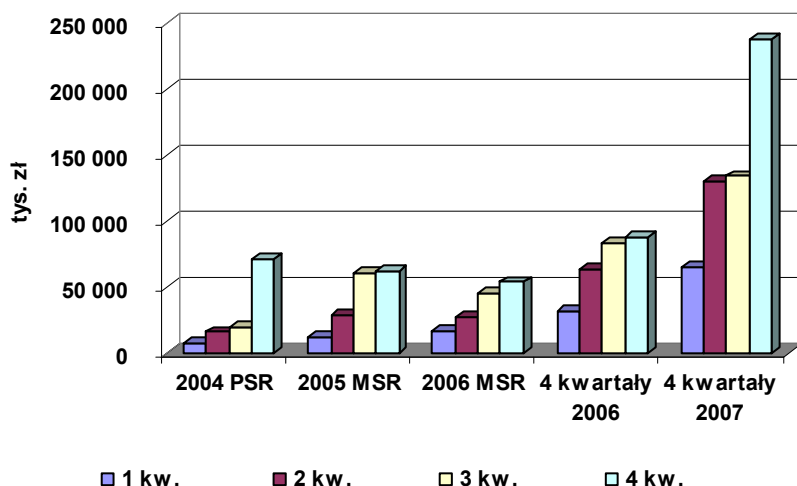
** Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem *pro forma*, o których mowa w pkt. 19.2.

Zmiana nr 3

W części III Prospektu było:

5.2.2 Sezonowość produkcji Emitenta

Przychody ze sprzedaż produktów i usług oraz towarów i materiałów Emitenta w ujęciu kwartalnym w latach 2004-2006 oraz w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. prezentuje poniższy wykres:



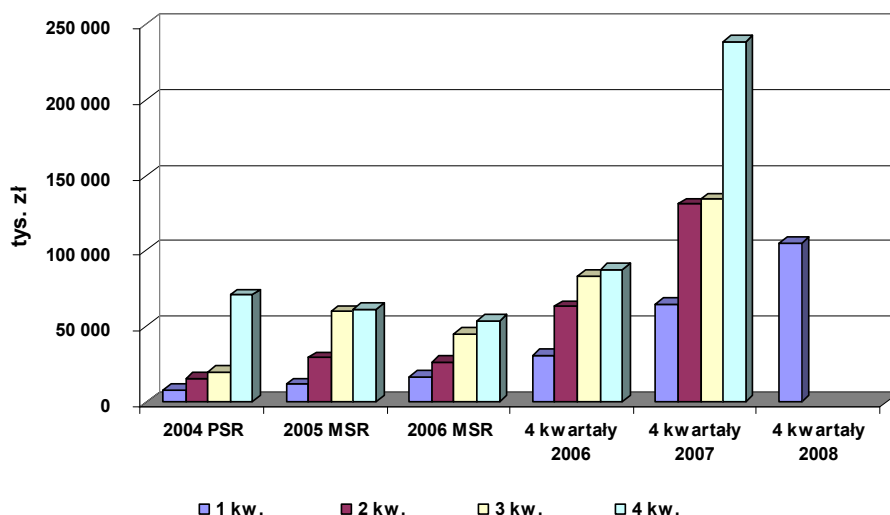
Źródło: Emitent

W latach 2004-2006 oraz w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. Emitent najwyższe przychody osiągał w IV kwartale każdego roku, a najniższą sprzedaż Spółka wykazywała w 1 kwartale roku kalendarzowego. W ostatnim roku Emitent odnotował istotny wzrost skali działalności, co potwierdza również poziom osiągniętych przychodów w IV kwartale 2007 r. Były one wyższe o 170% w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. Jednocześnie przychody wypracowane w IV kwartale 2007 r. stanowiły 42% przychodów osiągniętych w całym roku obrotowym

W części III Prospektu jest:

5.2.2 Sezonowość produkcji Emitenta

Przychody ze sprzedaż produktów i usług oraz towarów i materiałów Emitenta w ujęciu kwartalnym w latach 2004-2006, w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz w 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r. prezentuje poniższy wykres:



Źródło: Emitent

W latach 2004-2006 oraz w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. Emitent najwyższe przychody osiągał w IV kwartale każdego roku, a najniższą sprzedaż Spółka wykazywała w 1 kwartale roku kalendarzowego. W roku 2007 Emitent odnotował istotny wzrost skali działalności, co potwierdza również poziom osiągniętych przychodów w IV kwartale 2007 r. Były one wyższe o 170% w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. Jednocześnie przychody wypracowane w IV kwartale 2007 r. stanowiły 42% przychodów osiągniętych w całym roku obrotowym. 1 kwartał 2008 roku charakteryzował się dalszą pozytywną dynamiką przychodów w stosunku do 1 kwartału 2007 roku, która wyniosła ponad 62%.

Zmiana nr 4

W części III Prospektu było:

8 Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej Emitenta

Ocenę sytuacji operacyjnej i finansowej Emitenta dokonano w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004, 2005 i 2006. Dane za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W III kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r., jak i dane porównywalne, tj. za 4 kwartały 2006 r., prezentują wyniki obu podmiotów.

8.1 Sytuacja finansowa Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Koszty sprzedanych produktów	516 158	243 544	127 676	144 602	144 286	100 751
Wynik brutto na sprzedaży	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Koszty ogólnego zarządu	23 861	23 168	8 462	8 320	8 320	8 641
Wynik na sprzedaży	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Pozostałe przychody operacyjne	12 087	21 648	9 025	3 171	3 171	3 575
Pozostałe koszty operacyjne	6 736	13 857	6 385	7 113	7 113	4 411
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Przychody finansowe	32 448	14 996	10 529	2 254	2 825	231
Koszty finansowe	16 666	9 506	4 713	5 740	6 479	3 004
Wynik brutto	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik netto	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2007 r. działalność Spółki była rentowna. W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. działalność podstawowa miała istotny wpływ na poziom osiągniętych wyników. W 4 kwartałach 2006 r. na poziomie wyniku na sprzedaży Emitent odnotował stratę. Na pozostałych poziomach wyniku finansowego Emitent odnotował dodatni wynik, co pozwoliło na pokrycie straty na sprzedaży.

Dominującym źródłem osiągniętych przychodów były przychody ze sprzedaży usług budowlanych z zakresu ochrony środowiska i hydrotechniki. Ich udział w przychodach ze sprzedaży produktów i usług kształtował się w przedziale od 83% (4 kwartały 2007 r.) do 94% (2005 r.). Udział przychodów ze sprzedaży towarów i materiałów w przychodach ogółem jest nieistotny.

Obniżenie przychodów ze sprzedaży w 2006 r. w porównaniu z rokiem 2005 spowodowane było utrzymującą się tendencją spadkową kursu EURO w stosunku do kursu notowanego w 2005 r. oraz wydłużającymi się procedurami pozyskiwania nowych kontraktów, co wynikało m.in. z długotrwałych praktyk odwoławczych oraz przesunięć w terminach ogłaszania przetargów na realizację przedsięwzięć, których pozyskaniem Emitent był zainteresowany.

Należy również nadmienić, iż w 2006 r. możliwości pozyskania niektórych zleceń były ograniczone ze względu na bardzo niskie budżety inwestycji w stosunku do sytuacji, jaka występowała na rynku budowlanym. Mimo złożenia przez Emitenta atrakcyjnej oferty Spółce nie przyznawano zlecenia ze względu na przekroczenie kosztorysu inwestorskiego. W związku z powyższym założenia co do powiększenia portfela zleceń udało się Emitentowi zrealizować dopiero w II połowie 2006 roku. Ograniczyło to możliwości wykonawcze i w konsekwencji wpłynęło na poziom przychodów ze sprzedaży z nowo pozyskanych kontraktów.

W 2006 r. oprócz działalności podstawowej wpływ na osiągnięty wynik netto miały:

- pozostała działalność operacyjna oraz
- działalność finansowa.

W 2006 r. na pozostałej działalności Spółka odnotowała dodatnie saldo w wysokości 2 640 tys. zł, natomiast na działalności finansowej 5 816 tys. zł.

W roku 2007 Spółka kontynuowała realizację zleceń pozyskanych w poprzednich latach oraz rozpoczęła realizację zleceń nowo pozyskanych. Oprócz przychodów z kontraktów pozyskanych w II połowie 2006 r. Emitent realizuje nadal przychody ze zleceń pozyskanych przed 2006 r. Jednocześnie Spółka na bieżąco uczestniczy w przetargach, co przekłada się na wzrost wartości portfela zamówień i w konsekwencji powinno wpływać na poziom przychodów w kolejnych okresach.

W 4 kwartałach 2007 r. w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. pomimo utrzymującej się tendencji spadkowej kursu EUR Emitent odnotował istotny wzrost przychodów ze sprzedaży (wzrost o 114%). W 2007 r. Spółka kontynuowała realizację zleceń pozyskanych w poprzednich latach oraz rozpoczęła realizację zleceń nowo pozyskanych. Należy również nadmienić, iż do końca III kwartału Emitent zakończył i rozliczył straty na nierentownych kontraktach, ze „starego” portfela zleceń przejętego w momencie połączenia z Hydrobudową Śląsk S.A. (Oddział Katowice). Jednocześnie Spółka na bieżąco uczestniczy w przetargach, co przekłada się na wzrost wartości portfela zamówień i w konsekwencji powinno wpływać na poziom przychodów w kolejnych okresach. Na dzień 31.12.2007 r. wartość portfela wyniosła 1 000 000 tys. zł.

W 4 kwartałach 2007 r. w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. Emitent odnotował wzrost rentowności na poziomie sprzedaży, pomimo odnotowania blisko 28-milionowej straty na kontrakcie pn.: „Modernizacja i rozbudowa oczyszczalni ścieków Płaszów II w Krakowie” (kontrakt ze „starego” portfela Oddziału Katowice, tj. pozyskanego w maju 2003 roku przez Hydrobudowę Śląsk S.A. (Oddział Katowice), charakteryzujący się już na etapie ofertowania niską marżą brutto, który z uwagi na zmieniającą się sytuacją na rynku budowlanym już od momentu jego pozyskania realizowany był poniżej progu opłacalności). Należy jednocześnie zaznaczyć, iż Emitent stara się o odzyskanie części kosztów poniesionych w związku z wykonanymi pracami.

Ponadto w 4 kwartałach 2007 r. wpływ na wyniki Emitenta miała również pozostała działalność operacyjna oraz działalność finansowa. Na pozostałej działalności Emitent odnotował saldo w wysokości 5 351 tys. zł. Było ono niższe w porównaniu z wynikiem osiągniętym w 4 kwartałach 2006 r. o blisko 2 500 tys. zł, natomiast na działalności finansowej Emitent odnotował wynik w wysokości 15 782 tys. zł i był on wyższy w porównaniu z wynikiem odnotowanym w 4 kwartałach 2006 r. o około 10 000 tys. zł

Na poziom pozostałych przychodów operacyjnych wpływ miały przychody z tytułu rozwiązanych rezerw na świadczenia pra-cownicze, przychody z tytułu ujawnienia zapasów, zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych, odwrócenie odpisów aktualizujących wartość składników aktywów. Natomiast pozostałe koszty obejmowały m.in.: odpisy aktualizujące wartość składników aktywów, odszkodowania z tytułu umów ubezpieczeń, kary i grzywny. W przypadku wyniku na działalności finansowej na poziom przychodów wpływ miały m.in.: osiągnięty zysk ze zbycia inwestycji, przychody z tytułu transakcji rynku finansowego. Koszty finansowe obejmowały przede wszystkim odsetki od kredytów i pożyczek oraz obligacji.

8.1.1 Ocena rentowności Emitenta

W ocenie rentowności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Rentowność sprzedaży** – zysk na sprzedaży/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność działalności operacyjnej** – zysk na działalności operacyjnej/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność brutto** – zysk brutto/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność netto** – zysk netto/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność aktywów (ROA)** – zysk netto/aktywa,
- **Rentowność kapitałów własnych (ROE)** – zysk netto/kapitał własny,
- **Rentowność aktywów trwałych** – zysk netto/aktywa trwałe.

Wskaźniki rentowności Emitenta w latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Wskaźniki rentowności	Za okres					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Rentowność brutto na sprzedaży	9,2%	8,1%	9,8%	10,8%	11,5%	11,8%
Rentowność sprzedaży	5,0%	-	3,8%	5,7%	6,4%	4,3%
Rentowność działalności operacyjnej	5,9%	2,3%	5,6%	3,2%	4,0%	3,5%
Rentowność EBITDA	6,8%	3,8%	6,9%	4,1%	4,8%	4,4%
Rentowność brutto	8,7%	4,4%	9,8%	1,1%	1,7%	1,1%
Rentowność netto	7,0%	3,9%	8,5%	0,3%	0,9%	0,2%
Rentowność aktywów – ROA*	6,7%	2,7%	5,1%	0,3%	0,6%	0,2%
Rentowność kapitału własnego – ROE*	28,7%	10,9%	14,4%	0,8%	1,9%	4,1%
Rentowność aktywów trwałych*	54,4%	14,8%	37,1%	2,5%	6,0%	1,4%

Źródło: obliczenia własne

***Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2*

W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2007 r. działalność Emitenta była rentowna na każdym poziomie wyniku finansowego. Natomiast w 4 kwartałach 2006 r. na poziomie wyniku na sprzedaży Emitent odnotował stratę z uwagi na poziom poniesionych kosztów ogólnych. Wpływ na ujemny wynik finansowy na tym poziomie działalności miały wyniki Oddziału Katowice dawniej Hydrobudowa Śląsk – poziom kosztów ogólnych był wyższy od wyniku brutto na sprzedaży. Na poziomie wyniku na sprzedaży Oddział Katowice poniósł stratę w wysokości blisko 7 000 tys. zł. Należy jednocześnie zaznaczyć, iż na wyniki Emitenta wpływ miały: niekorzystny kurs EUR oraz wzrost cen materiałów budowlanych.

W latach 2005-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. na pozostałych poziomach działalności Emitent odnotował dodatnie salda, co miało pozytywny wpływ na rentowność.

W 2006 r. Emitent istotnie poprawił efektywność kapitałów własnych oraz aktywów. Wskaźniki ROE i ROA wzrosły w porównaniu z 2005 r. odpowiednio o 13,6 punktu proc. i 4,9 punktu proc. Wzrost ROE wynikał z wyższej dynamiki wzrostu zysku netto niż kapitału własnego Emitenta. Natomiast wzrost ROA był efektem wyższej efektywności posiadanych aktywów (w 2006 r. dynamika wzrostu zysku netto była wyższa od dynamiki wzrostu aktywów w porównaniu z 2005 r.). W 2005 r. nastąpiło podwyższenie kapitału podstawowego Emitenta o 67 500 tys. zł, co nie pozostało bez wpływu na poziom wskaźnika ROE w porównaniu z 2004 r. Podwyższenie kapitału było związane m.in. ze wzrostem skali działalności w efekcie pozyskiwania nowych kontraktów o wyższej niż dotychczas wartości jednostkowej i – w konsekwencji – potrzebą wyższego zaangażowania kapitału obrotowego na ich realizację.

W 4 kwartałach 2007 r. rentowność na poziomie wyniku brutto na sprzedaży była o 1,1 punktu procentowego wyższa od rentowności osiągniętej w 4 kwartałach 2006 r. Negatywny wpływ na poziom wyniku brutto miała strata na kontrakcie pn.: „Modernizacja i rozbudowa oczyszczalni ścieków Płaszów II w Krakowie” (strata w wysokości 28 000 tys. zł) oraz umacnianie się PLN w stosunku do EUR.

W 4 kwartałach 2007 r. wskaźniki ROE i ROA uległy poprawie w porównaniu ze wskaźnikami w 4 kwartałach 2006 r.

8.1.2 Wielkość i struktura aktywów obrotowych Emitenta

Aktywa obrotowe Emitenta i ich struktura w latach 2004-2005

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)		Struktura	
	2005 PSR	2004 PSR	2005 PSR	2004 PSR
Zapasy	400	447	0,2%	0,4%
Należności krótkoterminowe	68 069	50 585	33,9%	41,4%
Inwestycje krótkoterminowe	55 271	20 056	27,5%	16,4%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	77 094	51 122	38,4%	41,8%
Ogółem	200 834	122 211	100,0%	100,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Aktywa obrotowe Emitenta i ich struktura w latach 2005-2006 oraz w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)				Struktura			
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR
Zapasy	4 887	5 875	518	371	0,9%	1,9%	0,3%	0,2%
Należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną	183 275	145 777	95 845	73 943	35,0%	46,6%	47,5%	37,6%
Należności krótkoterminowe	263 834	118 517	86 405	66 233	50,4%	37,9%	42,8%	33,7%
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	19 566	7 243	6 521	4 977	3,7%	2,3%	3,2%	2,5%
Inne aktywa krótkoterminowe	3 124	12 232	1 835	1 087	0,6%	3,9%	0,9%	0,6%
Środki pieniężne	48 346	23 162	10 721	49 883	9,2%	7,4%	5,3%	25,4%

i ich ekwiwalenty								
Ogółem	523 033	312 806	201 846	196 494	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2005-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. głównymi pozycjami aktywów obrotowych były należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną i należności krótkoterminowe. Pozycja należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną dotyczy należnych a nie zafakturowanych jeszcze prac z tytułu realizacji pozyskanych zleceń. Stanowi więc różnicę pomiędzy wartością przychodów oszacowanych na podstawie metody kosztowej a wartością zafakturowanych przychodów.

W 2006 r. udział należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną stanowił 47% aktywów obrotowych. Wartość powyższej pozycji świadczy o wysokim wartościowym zaangażowaniu Emitenta w zlecenia obecnie realizowane, które po rozliczeniu znajdują odzwierciedlenie w pozycji należności krótkoterminowe lub środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Udział należności w aktywach obrotowych w 2006 r. wyniósł 43%. Ich dominującą pozycją były należności z tytułu dostaw, robót i usług. Należy zaznaczyć, iż należności przeterminowane stanowiły jedynie 15% należności z tytułu dostaw, robót i usług, z czego ponad 80% z nich była przeterminowanych do 3 miesięcy.

Na koniec IV kwartału 2007 r. należności krótkoterminowe stanowiły wiodącą grupę aktywów obrotowych. Ich udział kształtował się na poziomie 50%. Należy zaznaczyć, iż należności za wykonane dotychczas usługi wyniosły blisko 226 000 tys. zł. Należy nadmienić, iż należności bieżące stanowiły 87% wartości należności handlowych, natomiast pozostałe 12% stanowiły należności przedterminowe. W ponad 90% były to należności przeterminowane do 90 dni.

8.1.3 Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta

W ocenie sprawności zarządzania wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Okres rotacji zapasów** – zapasy * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów,
- **Okres inkasa należności** – należności handlowe * 360 dni / przychody ze sprzedaży,
- **Okres spłaty zobowiązań** – zobowiązania handlowe * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów.

Wskaźniki sprawności zarządzania	Za okres					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Okres rotacji zapasów (w dniach)	3	9	1	1	1	2
Okres inkasa należności (w dniach)	143	114	185	109	113	134
Okres spłaty zobowiązań handlowych (w dniach)	121	125	123	114	114	200

Źródło: Obliczenia własne.

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2005-2006 wskaźnik rotacji zapasów kształtował się na tym samym poziomie. Należy zaznaczyć, iż zapasy nie stanowią istotnej pozycji aktywów obrotowych. Poziom zaangażowanej w zapasy gotówki nie był znaczący, biorąc pod uwagę skalę prowadzonej działalności. W 4 kwartałach 2007 r. wskaźnik rotacji zapasów był krótszy o 6 dni w porównaniu ze wskaźnikiem w 4 kwartałach 2006 r.

Wskaźnik rotacji należności jest pochodną specyfiki kontraktów realizowanych przez Emitenta i jego odbiorców. W 2006 r. powyższy wskaźnik wydłużył się o 76 dni w porównaniu z 2005 r. Natomiast w 4 kwartałach 2007 r. należności rotowały wolniej – nastąpiło wydłużenie wskaźnika o 29 dni w porównaniu ze wskaźnikiem w 4 kwartałach 2006 r. Było to spowodowane pozastandardowymi terminami rozliczenia niektórych kontraktów.

Wskaźnik rotacji zobowiązań w 2006 r. wydłużył się o 9 dni w porównaniu z 2005 r. W odróżnieniu od lat poprzednich Emitent szybciej spłacał swoje zobowiązania, niż inkasował należności. Oznacza to, iż w większym stopniu kredytował swoich kontrahentów, niż korzystał ze środków swoich dostawców w finansowaniu działalności. W 4 kwartałach 2007 r. powyższy wskaźnik uległ skróceniu o 4 dni w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. W 4 kwartałach 2007 r. Emitent również szybciej regulował swoje zobowiązania, niż inkasował należności.

W części III Prospektu jest:

8 Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej Emitenta

Ocenę sytuacji operacyjnej i finansowej Emitenta dokonano w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004, 2005 i 2006. Dane za 4 kwartały 2006 roku i 4 kwartały 2007 roku oraz za 1 kwartał 2007 i 1 kwartał 2008 r. pochodzą z niezbadanych i nie podlegających przeglądowi sprawozdań kwartalnych.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 i 1 kwartał 2008 r. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W III kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r., jak i dane porównywalne, tj. za 4 kwartały 2006 r., prezentują wyniki obu podmiotów.

8.1 Sytuacja finansowa Emitenta

Wybrane dane finansowe Emitenta za lata 2004-2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 r.

Wyszczególnienie	Za okres (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody netto ze sprzedaży	105 209	64 675	568 387	265 076	141 482	162 101	163 026	114 284
Koszty sprzedanych produktów	93 749	62 823	516 158	243 544	127 676	144 602	144 286	100 751
Wynik brutto na sprzedaży	11 461	1 853	52 229	21 532	13 806	17 499	18 741	13 534
Koszty ogólnego zarządu	6 361	5 120	23 861	23 168	8 462	8 320	8 320	8 641
Wynik na sprzedaży	5 100	-3 267	28 368	-1 636	5 344	9 179	10 420	4 893
Pozostałe przychody operacyjne	938	1 058	12 087	21 648	9 025	3 171	3 171	3 575
Pozostałe koszty operacyjne	450	994	6 736	13 857	6 385	7 113	7 113	4 411
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	5 588	-3 203	33 719	6 156	7 984	5 237	6 478	4 056
Wynik na działalności operacyjnej + amortyzacja (EBITDA)	7 658	-2 160	38 857	10 135	9 787	6 643	7 884	5 084
Przychody finansowe	5 745	14 648	32 448	14 996	10 529	2 254	2 825	231
Koszty finansowe	4 097	3 593	16 666	9 506	4 713	5 740	6 479	3 004
Wynik brutto	7 237	7 852	49 502	11 646	13 799	1 752	2 825	1 283
Wynik mniejszości								
Wynik netto	5 216	4 341	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2007 r. działalność Spółki była rentowna. W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. działalność podstawowa miała istotny wpływ na poziom osiągniętych wyników. W 4 kwartałach 2006 r. na poziomie wyniku na sprzedaży Emitent odnotował stratę. Na pozostałych poziomach wyniku finansowego Emitent odnotował dodatni wynik, co pozwoliło na pokrycie straty na sprzedaży.

W 1 kwartale 2008 r. działalność Spółki była również rentowna. Zasadniczy wpływ na poziom osiągniętych wyników miała nadal podstawowa działalność tj.: działalność usługowa. Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów nie miały dużego znaczenia na poziom osiągniętych wyników.

Dominującym źródłem osiągniętych przychodów były przychody ze sprzedaży usług budowlanych z zakresu ochrony środowiska i hydrotechniki. Ich udział w przychodach ze sprzedaży produktów i usług kształtował się w przedziale od 83% (4 kwartały 2007 r.) do 94% (2005 r.). Udział przychodów ze sprzedaży towarów i materiałów w przychodach ogółem jest nieistotny.

Obniżenie przychodów ze sprzedaży w 2006 r. w porównaniu z rokiem 2005 spowodowane było utrzymującą się tendencją spadkową kursu EURO w stosunku do kursu notowanego w 2005 r. oraz wydłużającymi się procedurami pozyskiwania nowych kontraktów, co wynikało m.in. z długotrwałych praktyk odwoławczych oraz przesunięć w terminach ogłaszania przetargów na realizację przedsięwzięć, których pozyskaniem Emitent był zainteresowany.

Należy również nadmienić, iż w 2006 r. możliwości pozyskania niektórych zleceń były ograniczone ze względu na bardzo niskie budżety inwestycji w stosunku do sytuacji, jaka występowała na rynku budowlanym. Mimo złożenia przez Emitenta atrakcyjnej oferty Spółce nie przyznawano zlecenia ze względu na przekroczenie kosztorysu inwestorskiego. W związku z powyższym założenia co do powiększenia portfela zleceń udało się Emitentowi zrealizować dopiero w II połowie 2006 roku. Ograniczyło to możliwości wykonawcze i w konsekwencji wpłynęło na poziom przychodów ze sprzedaży z nowo pozyskanych kontraktów.

W 2006 r. oprócz działalności podstawowej wpływ na osiągnięty wynik netto miały:

- pozostała działalność operacyjna oraz
- działalność finansowa.

W 2006 r. na pozostałej działalności Spółka odnotowała dodatnie saldo w wysokości 2 640 tys. zł, natomiast na działalności finansowej 5 816 tys. zł.

W roku 2007 Spółka kontynuowała realizację zleceń pozyskanych w poprzednich latach oraz rozpoczęła realizację zleceń nowo pozyskanych. Oprócz przychodów z kontraktów pozyskanych w II połowie 2006 r. Emitent realizuje nadal przychody ze zleceń pozyskanych przed 2006 r. Jednocześnie Spółka na bieżąco uczestniczy w przetargach, co przekłada się na wzrost wartości portfela zamówień i w konsekwencji powinno wpływać na poziom przychodów w kolejnych okresach.

W 4 kwartałach 2007 r. w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. pomimo utrzymującej się tendencji spadkowej kursu EUR Emitent odnotował istotny wzrost przychodów ze sprzedaży (wzrost o 114%). W 2007 r. Spółka kontynuowała realizację zleceń pozyskanych w poprzednich latach oraz rozpoczęła realizację zleceń nowo pozyskanych. Należy również nadmienić, iż do końca III kwartału Emitent zakończył i rozliczył straty na nierentownych kontraktach, ze „starego” portfela zleceń przejętego w momencie połączenia z Hydrobudową Śląsk S.A. (Oddział Katowice). Jednocześnie Spółka na bieżąco uczestniczy w przetargach, co przekłada się na wzrost wartości portfela zamówień i w konsekwencji powinno wpływać na poziom przychodów w kolejnych okresach. Na dzień 31.12.2007 r. wartość portfela wyniosła 1 000 000 tys. zł.

W 4 kwartałach 2007 r. w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. Emitent odnotował wzrost rentowności na poziomie sprzedaży, pomimo odnotowania blisko 28-milionowej straty na kontrakcie pn.: „Modernizacja i rozbudowa oczyszczalni ścieków Płaszów II w Krakowie” (kontrakt ze „starego” portfela Oddziału Katowice, tj. pozyskanego w maju 2003 roku przez Hydrobudowę Śląsk S.A. (Oddział Katowice), charakteryzujący się już na etapie ofertowania niską marżą brutto, który z uwagi na zmieniającą się sytuacją na rynku budowlanym już od momentu jego pozyskania realizowany był poniżej progu opłacalności). Należy jednocześnie zaznaczyć, iż Emitent stara się o odzyskanie części kosztów poniesionych w związku z wykonanymi pracami.

Ponadto w 4 kwartałach 2007 r. wpływ na wyniki Emitenta miała również pozostała działalność operacyjna oraz działalność finansowa. Na pozostałej działalności Emitent odnotował saldo w wysokości 5 351 tys. zł. Było ono niższe w porównaniu z wynikiem osiągniętym w 4 kwartałach 2006 r. o blisko 2 500 tys. zł, natomiast na działalności finansowej Emitent odnotował wynik w wysokości 15 782 tys. zł i był on wyższy w porównaniu z wynikiem odnotowanym w 4 kwartałach 2006 r. o około 10 000 tys. zł

Na poziom pozostałych przychodów operacyjnych wpływ miały przychody z tytułu rozwiązanych rezerw na świadczenia pracownicze, przychody z tytułu ujawnienia zapasów, zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych, odwrócenie odpisów aktualizujących wartość składników aktywów. Natomiast pozostałe koszty obejmowały m.in.: odpisy aktualizujące wartość składników aktywów, odszkodowania z tytułu umów ubezpieczeń, kary i grzywny. W przypadku wyniku na działalności finansowej na poziom przychodów wpływ miały m.in.: osiągnięty zysk ze zbycia inwestycji, przychody z tytułu transakcji rynku finansowego. Koszty finansowe obejmowały przede wszystkim odsetki od kredytów i pożyczek oraz obligacji.

Ocena rentowności Emitenta

W ocenie rentowności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Rentowność sprzedaży** – zysk na sprzedaży/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność działalności operacyjnej** – zysk na działalności operacyjnej/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność brutto** – zysk brutto/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność netto** – zysk netto/przychody ze sprzedaży,
- **Rentowność aktywów (ROA)** – zysk netto/aktywa,
- **Rentowność kapitałów własnych (ROE)** – zysk netto/kapitał własny,
- **Rentowność aktywów trwałych** – zysk netto/aktywa trwałe.

Wskaźniki rentowności Emitenta w latach 2004-2006, 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Wskaźniki rentowności	Za okres							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Rentowność brutto na sprzedaży	10,9%	2,9%	9,2%	8,1%	9,8%	10,8%	11,5%	11,8%
Rentowność sprzedaży	4,8%	-	5,0%	-	3,8%	5,7%	6,4%	4,3%
Rentowność działalności operacyjnej	5,3%	-	5,9%	2,3%	5,6%	3,2%	4,0%	3,5%
Rentowność EBITDA	7,3%	-	6,8%	3,8%	6,9%	4,1%	4,8%	4,4%
Rentowność brutto	6,9%	12,1%	8,7%	4,4%	9,8%	1,1%	1,7%	1,1%
Rentowność netto	5,0%	6,7%	7,0%	3,9%	8,5%	0,3%	0,9%	0,2%
Rentowność aktywów - ROA*	7,4%	-	6,7%	2,7%	5,1%	0,3%	0,6%	0,2%
Rentowność kapitału własnego - ROE*	28,2%	-	28,7%	10,9%	14,4%	0,8%	1,9%	4,1%
Rentowność aktywów trwałych*	46,9%	-	54,4%	14,8%	37,1%	2,5%	6,0%	1,4%

Źródło: obliczenia własne

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2007 r. działalność Emitenta była rentowna na każdym poziomie wyniku finansowego. Natomiast w 4 kwartałach 2006 r. na poziomie wyniku na sprzedaży Emitent odnotował stratę z uwagi na poziom poniesionych kosztów ogólnych. Wpływ na ujemny wynik finansowy na tym poziomie działalności miały wyniki Oddziału Katowice dawniej Hydrobudowa Śląsk – poziom kosztów ogólnych był wyższy od wyniku brutto na sprzedaży. Na poziomie wyniku na sprzedaży Oddział Katowice poniósł stratę w wysokości blisko 7 000 tys. zł. Należy jednocześnie zaznaczyć, iż na wyniki Emitenta wpływ miały: niekorzystny kurs EUR oraz wzrost cen materiałów budowlanych.

W latach 2005-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. na pozostałych poziomach działalności Emitent odnotował dodatnie salda, co miało pozytywny wpływ na rentowność.

W 2006 r. Emitent istotnie poprawił efektywność kapitałów własnych oraz aktywów. Wskaźniki ROE i ROA wzrosły w porównaniu z 2005 r. odpowiednio o 13,6 punktu proc. i 4,9 punktu proc. Wzrost ROE wynikał z wyższej dynamiki wzrostu zysku netto niż kapitału własnego Emitenta. Natomiast wzrost ROA był efektem wyższej efektywności posiadanych aktywów (w 2006 r. dynamika wzrostu zysku netto była wyższa od dynamiki wzrostu aktywów w porównaniu z 2005 r.). W 2005 r. nastąpiło podwyższenie kapitału podstawowego Emitenta o 67 500 tys. zł, co nie pozostało bez wpływu na poziom wskaźnika ROE w porównaniu z 2004 r. Podwyższenie kapitału było związane m.in. ze wzrostem skali działalności w efekcie pozyskiwania nowych kontraktów o wyższej niż dotychczas wartości jednostkowej i – w konsekwencji – potrzebą wyższego zaangażowania kapitału obrotowego na ich realizację.

W 4 kwartałach 2007 r. rentowność na poziomie wyniku brutto na sprzedaży była o 1,1 punktu procentowego wyższa od rentowności osiągniętej w 4 kwartałach 2006 r. Negatywny wpływ na poziom wyniku brutto miała strata na kontrakcie pn.: „Modernizacja i rozbudowa oczyszczalni ścieków Płaszów II w Krakowie” (strata w wysokości 28 000 tys. zł) oraz umacnianie się PLN w stosunku do EUR.

W 4 kwartałach 2007 r. wskaźniki ROE i ROA uległy poprawie w porównaniu ze wskaźnikami w 4 kwartałach 2006 r.

W 1 kwartale 2008 r. działalność Emitenta była nadal rentowna na każdym poziomie wyniku finansowego.

Wielkość i struktura aktywów obrotowych Emitenta

Aktywa obrotowe Emitenta i ich struktura w latach 2004-2005

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)		Struktura	
	2005 PSR	2004 PSR	2005 PSR	2004 PSR
Zapasy	400	447	0,2%	0,4%
Należności krótkoterminowe	68 069	50 585	33,9%	41,4%
Inwestycje krótkoterminowe	55 271	20 056	27,5%	16,4%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	77 094	51 122	38,4%	41,8%
Ogółem	200 834	122 211	100,0%	100,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

Aktywa obrotowe Emitenta i ich struktura w latach 2005-2006, w 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)						Struktura				
	1 kw. 2008	1 kw. 2007	1-4 kw. 2007	1-4 kw. 2006	2006 MSR	2005 MSR	1 kw. 2008	1 kw. 2007	1-4 kw. 2007	1-4 kw. 2006	2006 MSR
	MSR	MSR	MSR	MSR**			MSR	MSR	MSR	MSR**	MSR
Zapasy	10 121	5 773	4 887	5 875	518	371	2,2%	1,8%	0,9%	1,9%	0,3%
Należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną	222 294	167 100	183 275	145 777	95 845	73 943	47,4%	52,0%	35,0%	46,6%	47,5%
Należności krótkoterminowe	190 195	86 281	263 834	118 517	86 405	66 233	40,6%	26,8%	50,4%	37,9%	42,8%
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	20 509	31 361	19 566	7 243	6 521	4 977	4,4%	9,8%	3,7%	2,3%	3,2%
Inne aktywa krótkoterminowe	4 472	3 099	3 124	12 232	1 835	1 087	1,0%	1,0%	0,6%	3,9%	0,9%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20 890	28 026	48 346	23 162	10 721	49 883	4,5%	8,7%	9,2%	7,4%	5,3%
Ogółem	468 481	321 639	523 033	312 806	201 846	196 494	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2005-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. głównymi pozycjami aktywów obrotowych były należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną i należności krótkoterminowe. Pozycją należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną dotyczy należnych a nie zafakturowanych jeszcze prac z tytułu realizacji pozyskanych zleceń. Stanowi więc różnicę pomiędzy wartością przychodów oszacowanych na podstawie metody kosztowej a wartością zafakturowanych przychodów.

W 2006 r. udział należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną stanowił 47% aktywów obrotowych. Wartość powyższej pozycji świadczy o wysokim wartościowym zaangażowaniu Emitenta w zlecenia obecnie realizowane, które po rozliczeniu znajdują odzwierciedlenie w pozycji należności krótkoterminowe lub środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Udział należności w aktywach obrotowych w 2006 r. wyniósł 43%. Ich dominującą pozycją były należności z tytułu dostaw, robót i usług. Należy zaznaczyć, iż należności przeterminowane stanowiły jedynie 15% należności z tytułu dostaw, robót i usług, z czego ponad 80% z nich była przeterminowanych do 3 miesięcy.

Na koniec IV kwartału 2007 r. należności krótkoterminowe stanowiły wiodącą grupę aktywów obrotowych. Ich udział kształtował się na poziomie 50%. Należy zaznaczyć, iż należności za wykonane dotychczas usługi wyniosły blisko 226 000 tys. zł. Należy nadmienić, iż należności bieżące stanowiły 87% wartości należności handlowych, natomiast pozostałe 12% stanowiły należności przedterminowe. W ponad 90% były to należności przeterminowane do 90 dni.

Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta

W ocenie sprawności zarządzania wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Okres rotacji zapasów** – zapasy * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów,
- **Okres inkasa należności** – należności handlowe * 360 dni / przychody ze sprzedaży,
- **Okres spłaty zobowiązań** – zobowiązania handlowe * 360 dni / koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów.

Wskaźniki sprawności zarządzania	Za okres							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Okres rotacji zapasów (w dniach)	10	8	3	9	1	1	1	2
Okres inkasa należności (w dniach)	146	84	143	114	185	109	113	134
Okres spłaty zobowiązań handlowych (w dniach)	118	86	121	125	123	114	114	200

Źródło: Obliczenia własne.

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W latach 2005-2006 wskaźnik rotacji zapasów kształtował się na tym samym poziomie. Należy zaznaczyć, iż zapasy nie stanowią istotnej pozycji aktywów obrotowych. Poziom zaangażowanej w zapasy gotówki nie był znaczący, biorąc pod uwagę skalę prowadzonej działalności. W 4 kwartałach 2007 r. wskaźnik rotacji zapasów był krótszy o 6 dni w porównaniu ze wskaźnikiem w 4 kwartałach 2006 r.

Wskaźnik rotacji należności jest pochodną specyfiki kontraktów realizowanych przez Emitenta i jego odbiorców. W 2006 r. powyższy wskaźnik wydłużył się o 76 dni w porównaniu z 2005 r. Natomiast w 4 kwartałach 2007 r. należności rotowały wolniej – nastąpiło wydłużenie wskaźnika o 29 dni w porównaniu ze wskaźnikiem w 4 kwartałach 2006 r. Było to spowodowane pozastandardowymi terminami rozliczenia niektórych kontraktów.

Wskaźnik rotacji zobowiązań w 2006 r. wydłużył się o 9 dni w porównaniu z 2005 r. W odróżnieniu od lat poprzednich Emitent szybciej spłacał swoje zobowiązania, niż inkasował należności. Oznacza to, iż w większym stopniu kredytował swoich kontrahentów, niż korzystał ze środków swoich dostawców w finansowaniu działalności. W 4 kwartałach 2007 r. powyższy wskaźnik uległ skróceniu o 4 dni w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. W 4 kwartałach 2007 r. Emitent również szybciej regulował swoje zobowiązania, niż inkasował należności.

Zmiana nr 5

W części III Prospektu było:

9 Zasoby kapitałowe Emitenta

Ocena zasobów kapitałowych została dokonana w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004, 2005 i 2006. Dane za 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. nie zostały zbadane i nie podlegały przeglądowi.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006 oraz 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W III kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r., jak i dane porównywalne, tj. za 4 kwartały 2006 r., prezentują wyniki obu podmiotów.

9.1 Źródła kapitału Emitenta

Źródła finansowania Emitenta w latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Źródła finansowania	Stan na koniec okresu (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Kapitał własny	139 295	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Kapitał zapasowy	0	50 779	4 057	3 344	3 344	3 197
Pozostałe kapitały	41 031	12 601				
Kapitał z wyceny transakcji zabezpieczających	5 845	-1 175	-756	741	0	0
Wynik z lat ubiegłych	-86 265	-84 605	-6 195	-6 039	-3 165	-3 302
Wynik netto	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe:	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	<i>12 851</i>	<i>8 154</i>	<i>188</i>	<i>1 880</i>	<i>1 880</i>	<i>22 560</i>
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe:	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962
<i>w tym kredyty i pożyczki</i>	<i>149 222</i>	<i>138 182</i>	<i>76 599</i>	<i>69 523</i>	<i>64 910</i>	<i>25 891</i>
Razem pasywa	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821

Źródło: Sprawozdanie finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W analizowanym okresie wartość pasywów zwiększała się systematycznie.

W latach 2005-2006 znaczącym źródłem finansowania działalności były zobowiązania i rezerwy na zobowiązania. Ich udział w finansowaniu pasywów w 2006 r. zmniejszył się o 3 pkt procentowe, do poziomu 64%. Znaczącą pozycję zobowiązań i rezerw na zobowiązania stanowiły kredyty i pożyczki, których udział kształtował się odpowiednio na poziomie 49% (2005 r.) i 50% (2006 r.).

W latach 2005-2006 udział kapitałów własnych w finansowaniu aktywów wynosił odpowiednio 36% i 33%. W 2006 r. w ujęciu wartościowym kapitały własne uległy zwiększeniu o kwotę 10 495 tys. zł.

W IV kwartale 2007 r. pasywa wzrosły o 55% w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r., jednocześnie kapitały własne wzrosły o 46% w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. Należy nadmienić, iż wpływ na wzrost kapitałów własnych miała zmiana kapitału podstawowego w wyniku emisji akcji połączeniowych o wartości 31 518 tys. zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania stanowiły dominującą pozycję pasywów. W IV kwartale 2007 r. udział

zobowiązań i rezerw na zobowiązania w pasywach ogółem wyniósł 77% i w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. wzrósł o 2 pkt procentowe.

9.1.1 Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Emitenta

W ocenie struktury kapitałów i zadłużenia wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik ogólnego zadłużenia** – całkowite zadłużenie/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia długoterminowego** – (zadłużenie długoterminowe + długoterminowe rezerwy + długoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego** – (zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym** – kapitał własny/całkowite zadłużenie,
- **Wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek** – (wynik brutto + koszty odsetek)/koszty odsetek.

Wskaźniki zadłużenia Emitenta w latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Wskaźniki zadłużenia	Stan na koniec okresu					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	76,6%	75,2%	64,4%	66,7%	65,9%	95,2%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	12,3%	5,6%	4,9%	6,4%	7,3%	22,7%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	64,3%	69,6%	59,6%	60,3%	58,4%	71,9%
Wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym	30,5%	33,1%	55,2%	49,9%	51,7%	5,1%
Wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek	472,8%	302,4%	470,3%	143,4%	167,9%	149,6%

Źródło: Obliczenia własne

W 2006 r. wskaźnik ogólnego zadłużenia obniżył się o 3,3 pkt procentowego w porównaniu z 2005 r. Natomiast wskaźnik zadłużenia długoterminowego był niższy o 1,4 pkt procentowego. Zobowiązania długoterminowe w nieznacznym stopniu finansowały aktywa Emitenta.

W latach 2005-2006 wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego kształtował się na zbliżonym poziomie. Istotny wpływ na jego poziom miały zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek oraz zobowiązania z tytułu dostaw, robót i usług. Według Zarządu obsługa zadłużenia następowała zgodnie z warunkami umów i ustaleniami z kontrahentami.

W 2006 r. wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym wzrósł o 5,3 pkt procentowego.

W latach 2005-2006 wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek, pokazujący zdolność Emitenta do obsługi zadłużenia, kształtował się na zadowalającym poziomie.

W IV kwartale 2007 r. wskaźnik ogólnego zadłużenia wzrósł o 1,4 pkt procentowego w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. Jego wzrost wynikał zarówno ze wzrostu kapitałów własnych (w wyniku wzrostu m.in. kapitału podstawowego), jak i zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania (będącego efektem wzrostu skali działalności). Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. wzrósł o 6,7 pkt procentowego. Wzrost poziomu zadłużenia długoterminowego był spowodowany głównie wzrostem zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych. Jednocześnie w IV kwartale 2007 r. wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego spadł o 5,3 pkt procentowego w porównaniu z IV kwartałem 2006 r.

W 4 kwartałach 2007 r. wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek uległ poprawie w porównaniu z 2006 r.

9.1.2 Ocena płynności Emitenta

W ocenie płynności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik bieżącej płynności** – aktywa obrotowe/(zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe),
- **Wskaźnik wysokiej płynności** – (aktywa obrotowe – zapasy – należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną)/(zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe),

- **Wskaźnik podwyższonej płynności** – (środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe) / (zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe).

Wskaźniki płynności Emitenta w latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Wskaźniki płynności	Stan na koniec okresu					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik bieżącej płynności	1,36	1,17	1,45	1,49	1,53	1,20
Wskaźnik wysokiej płynności	0,87	0,60	0,76	0,93	0,94	0,69
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,13	0,09	0,08	0,38	0,42	0,20

Źródło: Obliczenia własne

W latach 2005-2006 wskaźnik bieżącej płynności, który obrazuje zdolność Emitenta do obsługi krótkoterminowych zobowiązań z aktywów obrotowych gotówką, kształtował się na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik wysokiej płynności, pokazujący, w jakim stopniu Emitent jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące najbardziej płynnymi aktywami obrotowymi, kształtował się w 2005 r. i 2006 r. poniżej przedziału uznawanego za optymalny (tj. 1,0).

Wskaźnik podwyższonej płynności, który pokazuje, jaka jest zdolność Emitenta do pokrycia zobowiązań bieżących gotówką, kształtował się w 2006 r. na bezpiecznym poziomie.

W 2006 r. wskaźnik podwyższonej płynności obniżył się w porównaniu z 2005 r., nadal jednak kształtował się na poziomie uznawanym za bezpieczny. Na poziom wskaźnika w 2005 r. wpływ miało pozyskanie środków z podwyższenia kapitału. Obniżenie wskaźnika w 2006 r. nastąpiło w efekcie spadku poziomu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w następstwie ich zaangażowania w kapitał obrotowy oraz wydatki na nakłady inwestycyjne.

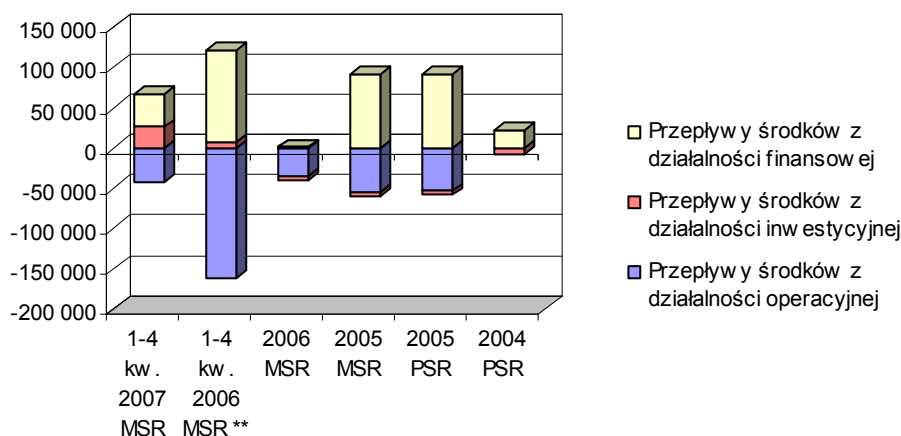
W IV kwartale 2007 r. wskaźnik bieżącej płynności kształtował się na bezpiecznym poziomie. Natomiast wskaźnik wysokiej płynności kształtował się poniżej poziomu uznawanego za bezpieczny. Jednocześnie wskaźnik podwyższonej płynności uległ nieznacznej poprawie w porównaniu z IV kwartałem 2006 r.

9.2 Wyjaśnienie źródeł i kwot oraz opis przepływów środków pieniężnych Emitenta

Przepływy środków pieniężnych Emitenta w latach 2004-2006 oraz 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r.

Przepływy środków pieniężnych	Za okres (tys. zł)					
	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przepływy środków z działalności operacyjnej	-41 863	-162 223	-35 737	-55 292	-53 829	594
Przepływy środków z działalności inwestycyjnej	25 990	7 377	-4 456	-4 157	-4 839	-6 996
Przepływy środków z działalności finansowej	40 805	114 793	967	92 167	91 385	21 063
Razem przepływy pieniężne netto	24 932	-40 054	-39 226	32 717	32 717	14 661
Środki pieniężne na początek okresu	23 506	63 837	49 883	17 999	17 999	3 337
Środki pieniężne na koniec okresu	48 389	23 506	10 721	49 883	50 297	17 999

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta



Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W 2005 r. zarówno działalność operacyjna Emitenta, jak i działalność inwestycyjna generowały ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej wpływ miała zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych w wysokości 25 303 tys. zł, zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem kredytów i pożyczek) w wysokości 18 224 tys. zł oraz zmiana kapitału obrotowego w wysokości 17 036 tys. zł. Natomiast ujemny przepływ środków z działalności inwestycyjnej wynikał z ponoszenia nakładów na nabycie składników majątku (nakłady inwestycyjne Emitenta zostały szczegółowo opisane w pkt 4.2. powyżej).

Dodatni wpływ na poziom środków pieniężnych Emitenta w 2005 r. miała jedynie działalność finansowa. Wynikało to z uzyskania przez Emitenta wpływu z podwyższenia kapitału przez PBG S.A. w wysokości 67 500 tys. zł oraz wpływów z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 45 206 tys. zł (przy jednoczesnej spłacie kredytów i pożyczek w wysokości 15 340 tys. zł).

W 2006 r. zarówno działalność operacyjna Emitenta, jak i działalność inwestycyjna generowały ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej miała wpływ zmiana kapitału obrotowego w wysokości 42 257 tys. zł, natomiast ujemny przepływ środków z działalności inwestycyjnej wynikał z ponoszenia nakładów na składniki majątku (nakłady inwestycyjne Emitenta zostały szczegółowo opisane w pkt 3.2. powyżej). Działalność finansowa wygenerowała dodatnie przepływy. Było to efektem wpływów środków z tytułu zaciągniętych kredytów w wysokości 25 900 tys. zł (przy jednoczesnej spłacie 20 600 tys. zł; dodatnie saldo w wysokości 5 300 tys. zł).

W 4 kwartałach 2007 r. działalność operacyjna generowała ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej wpływ miała przede wszystkim zmiana stanu należności w wysokości - 178 813 tys. zł, zysk na sprzedaży aktywów dostępnych do sprzedaży w wysokości 21 952 tys. zł. Natomiast działalność inwestycyjna i finansowa generowała dodatnie przepływy środków pieniężnych. Na działalności inwestycyjnej poniesione wydatki inwestycyjne rekompensowały wpływ środków z tytułu sprzedaży aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży oraz z tytułu sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych. Dodatkowo saldo na działalności finansowej było efektem wpływów środków pieniężnych z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji papierów dłużnych.

W części III Prospektu jest:

9 Zasoby kapitałowe Emitenta

Ocena zasobów kapitałowych została dokonana w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004, 2005 i 2006. Dane za 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 roku nie zostały zbadane i nie podlegały przeglądowi.

Sprawozdanie finansowe za rok 2004 i 2005 zostało sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2005 i 2006, 4 kwartały 2006 r. i 4 kwartały 2007 r. oraz 1 kwartał 2007 r. i 1 kwartał 2008 roku zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).

W III kwartale 2007 roku nastąpiło połączenie Emitenta z Hydrobudową Śląsk S.A. Połączenie nastąpiło poprzez łączenie udziałów, polegające na sumowaniu odpowiednich pozycji pasywów i aktywów oraz przychodów i kosztów, po uprzednim doprowadzeniu ich wartości do jednolitych metod wyceny i dokonaniu wyłączeń wzajemnych. Wybór metody wynika z interpretacji zapisów MSSF nr 3 „Połączenia jednostek”. W konsekwencji zarówno dane za 4 kwartały 2007 r., jak i dane porównywalne, tj. za 4 kwartały 2006 r., prezentują wyniki obu podmiotów.

9.1 Źródła kapitału Emitenta

Źródła finansowania Emitenta w latach 2004-2006, 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Źródła finansowania	Stan na koniec okresu (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Kapitał własny	145 135	100 231	139 294	95 177	83 269	72 775	76 517	6 851
Kapitał podstawowy	138 673	138 673	138 673	107 155	73 500	73 500	73 500	6 000
Kapitał zapasowy			0	50 779	4 057	3 344	3 344	3 197
Kapitał z aktualizacji wyceny			0	0	672	673	1 413	674
Pozostałe kapitały	41 031	37 384	41 031	12 601				
Kapitał z wyceny transakcji zabezpieczających	6 412	-292	5 845	-1 175	-756	741	0	0
Wynik z lat ubiegłych	-46 197	-79 875	-86 265	-84 605	-6 195	-6 039	-3 165	-3 302
Wynik netto	5 216	4 341	40 010	10 422	11 991	556	1 425	282
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	410 493	291 450	457 230	287 905	150 864	145 775	147 958	134 970
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe:	58 883	42 768	73 507	21 438	11 420	13 927	16 446	32 224
w tym kredyty i pożyczki	12 819	8 057	12 851	8 154	188	1 880	1 880	22 560
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe:	351 609	248 682	383 724	266 467	139 444	131 848	131 042	101 962
w tym kredyty i pożyczki	167 276	147 222	149 222	138 182	76 599	69 523	64 910	25 891
Razem pasywa	555 628	391 681	596 525	383 083	234 133	218 549	224 475	141 821

Źródło: Sprawozdanie finansowe Emitenta

**Dane za 4 kwartały są zgodne ze sprawozdaniem pro forma, o którym mowa w pkt 19.2

W analizowanym okresie wartość pasywów zwiększała się systematycznie.

W latach 2005-2006 znaczącym źródłem finansowania działalności były zobowiązania i rezerwy na zobowiązania. Ich udział w finansowaniu pasywów w 2006 r. zmniejszył się o 3 pkt procentowe, do poziomu 64%. Znaczącą pozycję zobowiązań i rezerw na zobowiązania stanowiły kredyty i pożyczki, których udział kształtował się odpowiednio na poziomie 49% (2005 r.) i 50% (2006 r.).

W latach 2005-2006 udział kapitałów własnych w finansowaniu aktywów wynosił odpowiednio 36% i 33%. W 2006 r. w ujęciu wartościowym kapitały własne uległy zwiększeniu o kwotę 10 495 tys. zł.

W IV kwartale 2007 r. pasywa wzrosły o 55% w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r., jednocześnie kapitały własne wzrosły o 46% w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. Należy nadmienić, iż wpływ na wzrost kapitałów własnych miała zmiana kapitału podstawowego w wyniku emisji akcji połączeniowych o wartości 31 518 tys. zł. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania stanowiły dominującą pozycję pasywów. W IV kwartale 2007 r. udział zobowiązań i rezerw na zobowiązania w pasywach ogółem wyniósł 77% i w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. wzrósł o 2 pkt procentowe.

9.1.3 Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Emitenta

W ocenie struktury kapitałów i zadłużenia wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik ogólnego zadłużenia** – całkowite zadłużenie/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia długoterminowego** – (zadłużenie długoterminowe + długoterminowe rezerwy + długoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego** – (zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/aktywa ogółem,
- **Wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym** – kapitał własny/całkowite zadłużenie,
- **Wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek** – (wynik brutto + koszty odsetek)/koszty odsetek.

Wskaźniki zadłużenia Emitenta w latach 2004-2006, 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Wskaźniki zadłużenia	Stan na koniec okresu							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	73,9%	74,4%	76,6%	75,2%	64,4%	66,7%	65,9%	95,2%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	10,6%	10,9%	12,3%	5,6%	4,9%	6,4%	7,3%	22,7%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	63,3%	63,5%	64,3%	69,6%	59,6%	60,3%	58,4%	71,9%
Wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym	35,4%	34,4%	30,5%	33,1%	55,2%	49,9%	51,7%	5,1%
Wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek	305,9%	490,8%	472,8%	302,4%	470,3%	143,4%	167,9%	149,6%

Źródło: Obliczenia własne

W 2006 r. wskaźnik ogólnego zadłużenia obniżył się o 3,3 pkt procentowego w porównaniu z 2005 r. Natomiast wskaźnik zadłużenia długoterminowego był niższy o 1,4 pkt procentowego. Zobowiązania długoterminowe w nieznacznym stopniu finansowały aktywa Emitenta.

W latach 2005-2006 wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego kształtował się na zbliżonym poziomie. Istotny wpływ na jego poziom miały zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek oraz zobowiązania z tytułu dostaw, robót i

usług. Według Zarządu obsługa zadłużenia następowała zgodnie z warunkami umów i ustaleniami z kontrahentami.

W 2006 r. wskaźnik pokrycia zadłużenia kapitałem własnym wzrósł o 5,3 pkt procentowego.

W latach 2005-2006 wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek, pokazujący zdolność Emitenta do obsługi zadłużenia, kształtował się na zadowalającym poziomie.

W IV kwartale 2007 r. wskaźnik ogólnego zadłużenia wzrósł o 1,4 pkt procentowego w porównaniu z IV kwartałem 2006 r. Jego wzrost wynikał zarówno ze wzrostu kapitałów własnych (w wyniku wzrostu m.in. kapitału podstawowego), jak i zobowiązań oraz rezerw na zobowiązania (będącego efektem wzrostu skali działalności). Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego w porównaniu z 4 kwartałami 2006 r. wzrósł o 6,7 pkt procentowego. Wzrost poziomu zadłużenia długoterminowego był spowodowany głównie wzrostem zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych. Jednocześnie w IV kwartale 2007 r. wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego spadł o 5,3 pkt procentowego w porównaniu z IV kwartałem 2006 r.

W 4 kwartałach 2007 r. wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek uległ poprawie w porównaniu z 2006 r.

9.1.4 Ocena płynności Emitenta

W ocenie płynności wykorzystano następujące wskaźniki finansowe:

- **Wskaźnik bieżącej płynności** – aktywa obrotowe/(zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe),
- **Wskaźnik wysokiej płynności** – (aktywa obrotowe – zapasy – należności z tytułu prac wynikających z umów o usługę budowlaną)/(zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe),
- **Wskaźnik podwyższonej płynności** – (środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe)/(zobowiązania krótkoterminowe + krótkoterminowe rezerwy + krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe).

Wskaźniki płynności Emitenta w latach 2004-2006, 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Wskaźniki płynności	Stan na koniec okresu							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik bieżącej płynności	1,33	1,29	1,36	1,17	1,45	1,49	1,53	1,20
Wskaźnik wysokiej płynności	0,67	0,60	0,87	0,60	0,76	0,93	0,94	0,69
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,06	0,11	0,13	0,09	0,08	0,38	0,42	0,20

Źródło: Obliczenia własne

W latach 2005-2006 wskaźnik bieżącej płynności, który obrazuje zdolność Emitenta do obsługi krótkoterminowych zobowiązań z aktywów obrotowych gotówką, kształtował się na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik wysokiej płynności, pokazujący, w jakim stopniu Emitent jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące najbardziej płynnymi aktywami obrotowymi, kształtował się w 2005 r. i 2006 r. poniżej przedziału uznawanego za optymalny (tj. 1,0).

Wskaźnik podwyższonej płynności, który pokazuje, jaka jest zdolność Emitenta do pokrycia zobowiązań bieżących gotówką, kształtował się w 2006 r. na bezpiecznym poziomie.

W 2006 r. wskaźnik podwyższonej płynności obniżył się w porównaniu z 2005 r., nadal jednak kształtował się na poziomie uznawanym za bezpieczny. Na poziom wskaźnika w 2005 r. wpływ miało pozyskanie środków z podwyższenia kapitału. Obniżenie wskaźnika w 2006 r. nastąpiło w efekcie spadku poziomu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w następstwie ich zaangażowania w kapitał obrotowy oraz wydatki na nakłady inwestycyjne.

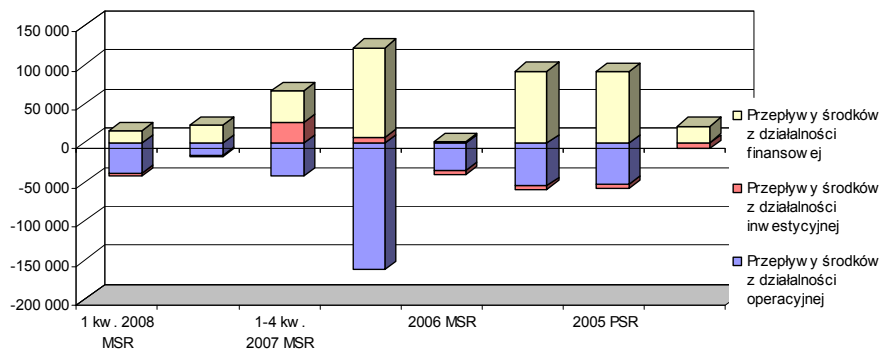
W IV kwartale 2007 r. wskaźnik bieżącej płynności kształtował się na bezpiecznym poziomie. Natomiast wskaźnik wysokiej płynności kształtował się poniżej poziomu uznawanego za bezpieczny. Jednocześnie wskaźnik podwyższonej płynności uległ nieznacznej poprawie w porównaniu z IV kwartałem 2006 r.

9.2 Wyjaśnienie źródeł i kwot oraz opis przepływów środków pieniężnych Emitenta

Przepływy środków pieniężnych Emitenta w latach 2004-2006, 4 kwartałach 2006 r. i 4 kwartałach 2007 r. oraz 1 kwartale 2007 r. i 1 kwartale 2008 r.

Przeptywy środków pieniężnych	Za okres (tys. zł)							
	1 kw. 2008 MSR	1 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2007 MSR	1-4 kw. 2006 MSR**	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przeptywy środków z działalności operacyjnej	-38 546	-16 357	-41 863	-162 223	-35 737	-55 292	-53 829	594
Przeptywy środków z działalności inwestycyjnej	-4 185	-1 838	25 990	7 377	-4 456	-4 157	-4 839	-6 996
Przeptywy środków z działalności finansowej	15 420	23 040	40 805	114 793	967	92 167	91 385	21 063
Razem przepływy pieniężne netto	-27 311	4 845	24 932	-40 054	-39 226	32 717	32 717	14 661
Środki pieniężne na początek okresu	48 389	23 506	23 506	63 837	49 883	17 999	17 999	3 337
Środki pieniężne na koniec okresu	20 959	28 385	48 389	23 506	10 721	49 883	50 297	17 999

Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta



Źródło: Sprawozdania finansowe Emitenta

W 2005 r. zarówno działalność operacyjna Emitenta, jak i działalność inwestycyjna generowały ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej wpływ miała zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych w wysokości 25 303 tys. zł, zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem kredytów i pożyczek) w wysokości 18 224 tys. zł oraz zmiana kapitału obrotowego w wysokości 17 036 tys. zł. Natomiast ujemny przepływ środków z działalności inwestycyjnej wynikał z ponoszenia nakładów na nabycie składników majątku (nakłady inwestycyjne Emitenta zostały szczegółowo opisane w pkt 4.2. powyżej).

Dodatni wpływ na poziom środków pieniężnych Emitenta w 2005 r. miała jedynie działalność finansowa. Wynikało to z uzyskania przez Emitenta wpływu z podwyższenia kapitału przez PBG S.A. w wysokości 67 500 tys. zł oraz wpływów z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 45 206 tys. zł (przy jednoczesnej spłacie kredytów i pożyczek w wysokości 15 340 tys. zł).

W 2006 r. zarówno działalność operacyjna Emitenta, jak i działalność inwestycyjna generowały ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej miała wpływ zmiana kapitału obrotowego w wysokości 42 257 tys. zł, natomiast ujemny przepływ środków z działalności inwestycyjnej wynikał z ponoszenia nakładów na składniki majątku (nakłady inwestycyjne Emitenta zostały szczegółowo opisane w pkt 3.2. powyżej). Działalność finansowa wygenerowała dodatnie przepływy. Było to efektem wpływów środków z tytułu zaciągniętych kredytów w wysokości 25 900 tys. zł (przy jednoczesnej spłacie 20 600 tys. zł; dodatnie saldo w wysokości 5 300 tys. zł).

W 4 kwartałach 2007 r. działalność operacyjna generowała ujemne przepływy środków pieniężnych. Na ujemny przepływ środków z działalności operacyjnej wpływ miała przede wszystkim zmiana stanu należności w wysokości -178 813 tys. zł, zysk na sprzedaży aktywów dostępnych do sprzedaży w wysokości 21 952 tys. zł. Natomiast działalność inwestycyjna i finansowa generowała dodatnie przepływy środków pieniężnych. Na działalności inwestycyjnej poniesione wydatki inwestycyjne rekompensowały wpływ środków z tytułu sprzedaży aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży oraz z tytułu sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych. Dodatkowo saldo na działalności finansowej było efektem wpływów środków pieniężnych z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji papierów dłużnych.

Zmiana nr 6

W punkcie 8.2 części I Prospektu było:

W punkcie 23 części III Prospektu było:

W okresie ważności Prospektu w siedzibie Emitenta można zapoznać się z następującymi dokumentami lub ich kopiami:

- Statutem Emitenta,
- Prospektem emisyjnym przygotowanym w związku z emisją 1.303.464 Akcji Serii J wydawanych akcjonariuszom Hydrobudowy Śląsk S.A. w związku z połączeniem tej spółki z Emitentem oraz w związku

z ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym 10.353 Akcji Serii A, 1.647 Akcji Serii B, 12.000 Akcji Serii C, 10.000 Akcji Serii D, 10.000 Akcji Serii E, 33.000 Akcji Serii F, 43.000 Akcji Serii G, 150.000 Akcji Serii H, 1.200.000 Akcji Serii I oraz do 1.303.464 Akcji Serii J, zatwierdzonym przez KNF w dniu 10 lipca 2007 roku, opublikowanym w dniu 1 sierpnia 2007 roku;

- historycznymi, zbadanymi sprawozdaniem finansowym Emitenta za lata 2004, 2005, 2006 wraz z raportami z badania i opiniami biegłych rewidentów;
- historycznymi niezbadanymi i nie podlegającymi przeglądowi sprawozdaniem finansowym Emitenta za okres 4 kwartałów 2006 i 4 kwartałów 2007 roku;
- historycznymi, zbadanymi sprawozdaniem finansowym Hydrobudowa Śląsk S.A. za lata 2004, 2005, 2006 wraz z raportami z badania i opiniami biegłych rewidentów;
- Regulaminem Walnego Zgromadzenia Emitenta.

Dokumenty te zostały również zamieszczone na stronie internetowej Emitenta www.hbp-sa.pl.

W punkcie 8.2 części I Prospektu jest:

W punkcie 23 części III Prospektu jest:

W okresie ważności Prospektu w siedzibie Emitenta można zapoznać się z następującymi dokumentami lub ich kopiami:

- Statutem Emitenta,
- Propektem emisyjnym przygotowanym w związku z emisją 1.303.464 Akcji Serii J wydawanych akcjonariuszom Hydrobudowy Śląsk S.A. w związku z połączeniem tej spółki z Emitentem oraz w związku z ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym 10.353 Akcji Serii A, 1.647 Akcji Serii B, 12.000 Akcji Serii C, 10.000 Akcji Serii D, 10.000 Akcji Serii E, 33.000 Akcji Serii F, 43.000 Akcji Serii G, 150.000 Akcji Serii H, 1.200.000 Akcji Serii I oraz do 1.303.464 Akcji Serii J, zatwierdzonym przez KNF w dniu 10 lipca 2007 roku, opublikowanym w dniu 1 sierpnia 2007 roku;
- historycznymi, zbadanymi sprawozdaniem finansowym Emitenta za lata 2004, 2005, 2006 wraz z raportami z badania i opiniami biegłych rewidentów;
- historycznymi niezbadanymi i nie podlegającymi przeglądowi sprawozdaniem finansowym Emitenta za okres 4 kwartałów 2006 i 4 kwartałów 2007 roku;
- historycznymi niezbadanymi i nie podlegającymi przeglądowi sprawozdaniem finansowym Emitenta za okres 1 kwartału 2007 i 1 kwartału 2008 roku;
- historycznymi, zbadanymi sprawozdaniem finansowym Hydrobudowa Śląsk S.A. za lata 2004, 2005, 2006 wraz z raportami z badania i opiniami biegłych rewidentów;
- Regulaminem Walnego Zgromadzenia Emitenta.

Dokumenty te zostały również zamieszczone na stronie internetowej Emitenta www.hbp-sa.pl.

Zmiana nr 7

W związku z zawarciem w dniu 5 maja 2008 roku pomiędzy Emitentem HYDROBUDOWA POLSKA S.A. („Wykonawca”), a PIECOBIOGAZ S.A. („Podwykonawca”) umowy o wykonanie prac w ramach inwestycji „Poprawa gospodarki wodno-ściekowej na terenie gminy Zabrze - Dzielnice Grzybowice i Rokitnica”, dokonano zmiany treści prospektu emisyjnego poprzez dodanie nowego punktu.

W punkcie 5.5.2.2 części III Prospektu dodano:

5.5.2.2.12 Umowa o wykonanie prac w ramach inwestycji „Poprawa gospodarki wodno-ściekowej na terenie gminy Zabrze – Dzielnice Grzybowice i Rokitnica”

W dniu 5 maja 2008 roku Emitent („Zamawiający”) zawarł umowę z PIECOBIOGAZ S.A. („Wykonawca”), której przedmiotem jest budowa kanalizacji sanitarnej i deszczowej wraz z układem ulic i oświetlenia dla Zabrze Grzybowice – Etap III wraz z przynależnymi obiektami z odcinka 4 tj. „Budowa przyłączy do zaprojektowanej sieci kanalizacyjnej w ramach Etapu I, II, III dla Zabrze Grzybowice” oraz odcinka 5 „Przebudowa sieci wodociągowej z wymianą przyłączy w dzielnicy Grzybowice oraz budowa sieci osiedlowej wraz z oświetleniem ulic Generała Maczka, Generała

Ziętka, Generała Okulickiego, Generała Komorowskiego, Przy Ujęciu i części ulicy Szczecińskiej (wraz z kanalizacją sanitarną i deszczową)". Wartość wynagrodzenia umownego 12.039.882,90 zł netto. Termin zakończenia robót został określony na 30 czerwca 2009 roku. Zabezpieczenie należytego wykonania umowy stanowi gotówka albo gwarancja bankowa lub ubezpieczeniowa na kwotę 10 % wartości brutto wynagrodzenia. Wykonawca udziela gwarancji na okres 36 miesięcy liczonych od dnia podpisania protokołu odbioru końcowego. 70 % wartości zabezpieczenia zostanie zwolnione bez odsetek w terminie 30 dni od dnia wykonania Inwestycji i uznania go przez Zamawiającego za należycie wykonany. Pozostała część – 30% wartości zabezpieczenia zwolniona zostanie bez odsetek w terminie 30 dni po upływie okresu gwarancji wynoszącego 36 miesięcy liczonych od dnia podpisania protokołu odbioru końcowego. Niezależnie od uprawnień z tytułu gwarancji Zamawiającemu przysługują uprawnienia z tytułu rękojmi w okresie 12 miesięcy. Termin gwarancji i rękojmi ulega automatycznemu przedłużeniu w przypadku opóźnienia w odbiorze inwestycji stosownie do czasu tegoż opóźnienia.

W umowie zawarto postanowienia dotyczące kar umownych zgodnie, z którymi Wykonawca zapłaci Zamawiającemu kary umowne: a) za opóźnienie w wykonaniu przedmiotu umowy z przyczyn zależnych od Wykonawcy, w stosunku do terminów określonych w umowie wysokości 0,5 % wartości wynagrodzenia brutto za każdy dzień opóźnienia, b) za opóźnienie w usunięciu wad stwierdzonych przy odbiorze lub w okresie rękojmi bądź gwarancji z przyczyn zależnych od Wykonawcy, w stosunku do uzgodnionego terminu ich usunięcia – w wysokości 0,5 % wartości robót koniecznych do wykonania celem usunięcia wady-usterki za każdy dzień opóźnienia, c) za spowodowanie przerwy w realizacji robót z przyczyn niezależnych od Zamawiającego czy inwestora oraz działania sił wyższych i warunków atmosferycznych uniemożliwiających wykonanie robót, w wysokości 0,5 % wartości wynagrodzenia brutto za każdy dzień przerwy, d) za odstąpienie od umowy z przyczyn zależnych od Wykonawcy w wysokości 10% wartości wynagrodzenia brutto. Niezależnie od kar umownych Zamawiający ma prawo dochodzenia odszkodowania uzupełniającego przypadku, gdy kary nie pokrywają jego szkód. Zamawiający zapłaci Wykonawcy karę umowną z tytułu odstąpienia od umowy z przyczyn zawinionych przez Zamawiającego w wysokości 10% wartości wynagrodzenia brutto. Powyższe nie dotyczy przypadku rezygnacji przez Inwestora z części lub całości robót do wykonania w wyniku wystąpienia okoliczności powodującej, że wykonanie kontraktu nie leży w interesie publicznym, czego nie można było przewidzieć w chwili zawarcia kontraktu. Zamawiający może odstąpić od niniejszej umowy w terminie miesiąca od powzięcia wiadomości o powyższych okolicznościach.