

**GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI
PAŃNÓW-ADAMÓW-KONIN S.A.**

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK
ZA I PÓŁROCZE 2014 R.**

Spis treści:

1.	Wybrane dane finansowe	3
2.	Opis Grupy.....	5
2.1.	<i>Podstawowe wiadomości.....</i>	<i>5</i>
2.2.	<i>Struktura</i>	<i>6</i>
2.3.	<i>Skład Zarządu jednostki dominującej.....</i>	<i>8</i>
2.4.	<i>Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport</i>	<i>8</i>
3.	Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy	9
3.1.	<i>Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport</i>	<i>9</i>
3.2.	<i>Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.....</i>	<i>18</i>
4.	Informacje o istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących ZE PAK S.A. lub spółek zależnych konsolidowanych w ramach Grupy.....	20
5.	Informacje dotyczące akcjonariatu	23
5.1.	<i>Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów</i>	<i>23</i>
5.2.	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących</i>	<i>24</i>
6.	Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych	24
7.	Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy	24
8.	Informacje o zawarciu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach odbiegających od rynkowych.....	25
9.	Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek	25
10.	Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych	25
11.	Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału	26

1. Wybrane dane finansowe

Tabela 1: Wybrane skonsolidowane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	I półrocze 2014 okres od 01.01.2014 do 30.06.2014	I półrocze 2013 okres od 01.01.2013 do 30.06.2013 (przekształcone)	I półrocze 2014 okres od 01.01.2014 do 30.06.2014	I półrocze 2013 okres od 01.01.2013 do 30.06.2013 (przekształcone)
I. Przychody ze sprzedaży	1.344.757	1.327.327	321.835	314.980
II. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	130.029	187.403	31.119	44.472
III. Zysk/Strata brutto	111.761	122.840	26.747	29.150
IV. Zysk/Strata netto za okres obrotowy	91.705	100.516	21.947	23.853
V. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	86.793	97.172	20.772	23.059
VI. Całkowite dochody	88.311	103.525	21.135	24.567
VII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	180.448	188.389	43.186	44.706
VIII. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-282.295	-46.449	-67.561	-11.023
IX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	6.429	-146.948	1.539	-34.871
X. Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-95.418	-5.008	-22.836	-1.188
XI. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	1,71	1,91	0,43	0,47
XII. Średnioważona liczba akcji	50.823.547	50.823.547	50.823.547	50.823.547
Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	stan na 30.06.2014	stan na 31.12.2013	stan na 30.06.2014	stan na 31.12.2013
XIII. Aktywa razem	6.561.114	6.470.936	1.576.850	1.560.314
XIV. Aktywa trwałe	5.451.901	5.338.706	1.310.270	1.287.304
XV. Aktywa obrotowe	1.109.213	1.132.230	266.580	273.011
XVI. Kapitał własny ogółem	3.836.307	3.782.616	921.990	912.089
XVII. Kapitał podstawowy	101.647	101.647	24.429	24.510
XVIII. Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	3.836.307	3.782.616	921.990	912.089
XIX. Zobowiązania razem	2.724.807	2.688.320	654.860	648.225
XX. Zobowiązania długoterminowe	1.749.987	1.616.077	420.579	389.679
XXI. Zobowiązania krótkoterminowe	974.820	1.072.243	234.281	258.546
XXII. Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	75,48	74,43	18,14	17,95
XXIII. Średnioważona liczba akcji	50.823.547	50.823.547	50.823.547	50.823.547

Tabela 2: Wybrane jednostkowe dane finansowe

Wybrane jednostkowe dane finansowe		tys. PLN		tys. EUR	
		I półrocze 2014 okres od 01.01.2014 do 30.06.2014	I półrocze 2013 okres od 01.01.2013 do 30.06.2013	I półrocze 2014 okres od 01.01.2014 do 30.06.2014	I półrocze 2013 okres od 01.01.2013 do 30.06.2013
XXIV.	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	805 673	858 941	192 819	203 830
XXV.	Zysk/Strata z działalności operacyjnej	40 685	42 031	9 737	9 974
XXVI.	Zysk/Strata brutto	170 263	159 705	40 748	37 899
XXVII.	Zysk/Strata netto	161 954	150 531	38 760	35 722
XXVIII.	Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	29 648	-598	7 096	-142
XXIX.	Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-96 149	69 481	-23 011	16 488
XXX.	Środki pieniężne netto z działalności finansowej	95 942	-14 530	22 961	-3 448
XXXI.	Przepływy pieniężne netto razem	29 441	54 353	7 046	12 898
XXXII.	Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	3,19	2,96	0,76	0,70
XXXIII.	Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
Wybrane jednostkowe dane finansowe		tys. PLN		tys. EUR	
		stan na 30.06.2014	stan na 31.12.2013	stan na 30.06.2014	stan na 31.12.2013
XXXIV.	Aktywa razem	3 689 980	3 513 120	886 823	847 106
XXXV.	Aktywa trwałe	3 159 533	3 027 338	759 339	729 972
XXXVI.	Aktywa obrotowe	530 447	485 782	127 484	117 135
XXXVII.	Kapitał własny	2 953 272	2 825 878	709 768	681 394
XXXVIII.	Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 429	24 510
XXXIX.	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	736 709	687 242	177 055	165 712
XL.	Zobowiązania długoterminowe	199 053	6 302	47 839	1 520
XLI.	Zobowiązania krótkoterminowe	246 462	355 392	59 233	85 694
XLII.	Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	58,11	55,60	13,97	13,41
XLIII.	Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Dane w tabelach 1 i 2 zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2014 r. do 30 czerwca 2014 r., co daje 4,1784 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2013 r. do dnia 30 czerwca 2013 r., co daje 4,2140 EUR/PLN;

- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 30 czerwca 2014 r., tj. 4,1609 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2013 r., tj. 4,1472 EUR/PLN.

2. Opis Grupy

2.1. Podstawowe wiadomości

Na 30 czerwca 2014 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **Grupa, Grupa Kapitałowa, Grupa ZE PAK** lub **GK ZE PAK**) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz osiemnaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **EPII**), PAK Volt S.A., PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **PAK KWBA S.A.**), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **PAK KWBK S.A.**), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **PAK Serwis Sp. z o. o.**), Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń Elektrycznych EL PAK Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **EL PAK Sp. z o.o.**), EL PAK Serwis Sp. z o.o., Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o., Aquakon Sp. z o.o., Eko-Surowce Sp. z o.o., Energoinvest Serwis Sp. z o.o., KWE Sp. z o.o., PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o. w likwidacji, PAK Centrum Usług Informatycznych Sp. z o.o. w likwidacji, PAK Górnictwo Sp. z o.o., PAK Holdco Sp. z o.o., PAK Infrastruktura Sp. z o.o., Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. Wszystkie spółki z Grupy mają siedzibę w Polsce. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki, przy czym efekt konsolidacji spółek zależnych PAK KWBK S.A. nie jest istotny dla wyniku Grupy Kapitałowej.

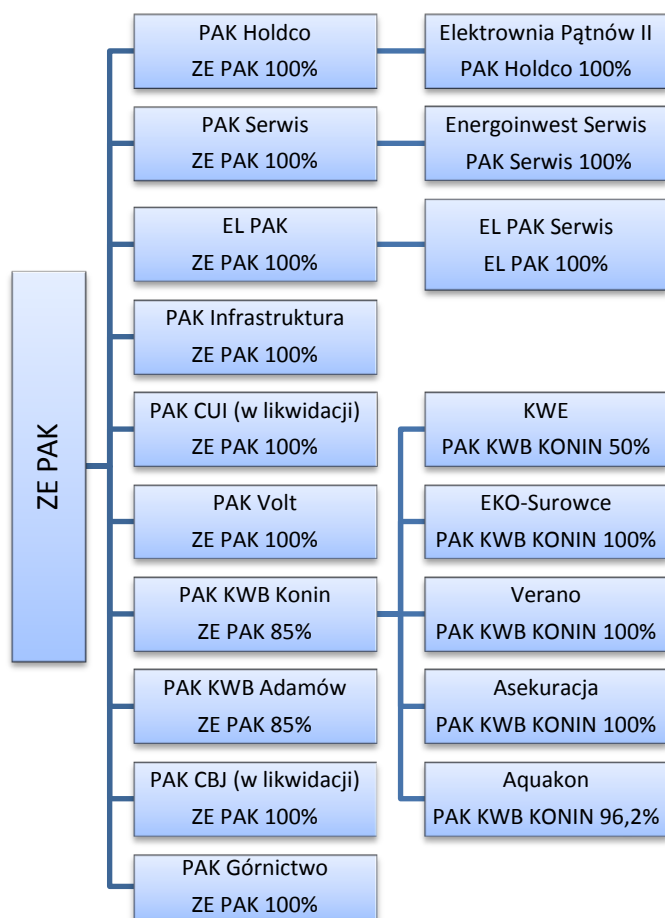
Spółki mające największe znaczenia dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK S.A. zajmująca się wytwarzaniem energii i ciepła, Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. zajmująca się wytwarzaniem energii oraz PAK KWBA S.A. i PAK KWBK S.A., zajmujące się wydobyciem węgla brunatnego. Oprócz wymienionych głównych obszarów działalności w skład Grupy wchodzi również inne spółki, które zajmują się m.in.: realizacją robót budowlanych i montażowych, pracami konserwacyjnymi, działalnością usługową, produkcyjną i handlową skierowaną na zaspokojenie potrzeb i kompleksową obsługę przemysłu, ochroną osób i mienia.

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin, wyposażona m.in. w blok o mocy 55 MW z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień 30 czerwca 2014 roku wynosiła 2 462 MWe.

Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w trzech spółkach. PAK KWBK S.A. która eksploatuje aktualnie odkrywki Józwin, Tomisławice oraz Drzewce, PAK KWBA S.A. eksploatująca odkrywki Adamów i Koźmin, PAK Górnictwo Sp. z o.o. realizująca prace związane z poszukiwaniem i rozpoznawaniem złoża węgla brunatnego w rejonie Poniec-Krobia i Oczkowice w południowej Wielkopolsce.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej (wytworzonej wewnątrz Grupy oraz zakupionej w celu jej odsprzedania) i praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii. Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz z umów o usługi budowlane. Dodatkowe, uzależnione od poziomu cen energii na rynku i wolumenu produkcji źródło przychodów ze sprzedaży stanowią przychody z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych na sprzedaż energii elektrycznej, generowane przez Elektrownię Pątnów II Sp. z o.o. Grupa posiadając w swej strukturze kopalnie węgla brunatnego zapewnia elektrowniom dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego dla własnych instalacji produkcyjnych zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń. Pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobycie węgla z zapotrzebowaniem na to paliwo. Zapotrzebowanie na biomasę pokrywane jest na podstawie umów zawieranych z dostawcą.

2.2. Struktura



Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 czerwca 2014 r.

Tabela 3: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK S.A.)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale	
			Na dzień 30 czerwca 2014 roku	Na dzień 31 grudnia 2013 roku
Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS Sp. z o.o.*	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100%	100%
PAK-Volt S.A.	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100%	100%
Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń Elektrycznych EL PAK Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi w zakresie serwisu automatyki przemysłowej i urządzeń elektrycznych	100%	100%
Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej z bloku 464 MW	100%**	100%**
PAK-Holdco Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność holdingowa	100%	100%
PAK Infrastruktura Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100%	100%
PAK Centrum Usług Informatycznych Sp. z o.o. (w likwidacji)	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi w zakresie obsługi informatycznej	100%	100%
PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o. (w likwidacji)	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Badania i analizy chemiczne	100%	100%
PAK Górnictwo Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wydobycie węgla	100%	100%**
EL PAK-Serwis Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja urządzeń elektrycznych, naprawa i konserwacja maszyn.	100%**	-
Energoinwest Serwis Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Spółdzielców 3	Usługi remontowo-budowlane	100%**	100%**
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	85%	85%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A.	62-700 Turek ul. Uniejowska 9	Wydobycie węgla brunatnego	85%	85%
Ochrona Osób i Mienia ASEKURACJA Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Ochrona osób i mienia	85%**	85%**
Aquakon Sp. z o.o.	62-610 Sompolno	Usługi mechaniczne,	66,6%**	66,6%**

	Police	remontowe, montażowe, rekultywacja gruntów, produkcja i handel wodami mineralnymi		
Eko-Surowce Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Usługi wulkanizacyjne, sprzedaż węgla brunatnego	85%**	85%**
KWE Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Farmy wiatrowe, produkcja energii elektrycznej	42,5%**	42,5%**
Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o.	78-100 Kołobrzeg ul. Sikorskiego 8	Usługi wczasowo-sanatoryjne	85%**	85%**

* Jednostka zależna – Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS Sp. z o.o. – posiada oddział zagraniczny w Niemczech.

** Udział pośredni przez spółki z Grupy ZE PAK.

2.3. Skład Zarządu jednostki dominującej

W skład Zarządu ZE PAK S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego wchodził:

- Katarzyna Muszkat Prezes Zarządu
- Anna Striżyk Wiceprezes Zarządu
- Piotr Jarosz Wiceprezes Zarządu

W I półroczu 2014 roku nie odnotowano zmian w Zarządzie jednostki dominującej.

2.4. Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport

W dniu 26 marca 2014 roku spółki EL PAK Sp. z o.o. i Energoinvest Serwis Sp. z o.o. powołały nową Spółkę pod nazwą EL PAK Serwis Sp. z o.o. z kapitałem zakładowym wynoszącym 500 000,00 PLN. 99,98% udziałów należało do EL PAK Sp. z o.o. a 0,02% do Energoinvest Serwis Sp. z o.o. W dniu 26 czerwca 2014 roku EL PAK Sp. z o.o., w wyniku nabycia jednego udziału od Energoinvest Serwis Sp. z o.o. stał się właścicielem 100% udziałów spółki. Spółka została powołana w celu koncentracji określonej działalności w ramach Grupy. W czerwcu bieżącego roku wydzielono ze struktur kopalń usługi z obszaru elektrycznego oraz elektroenergetycznego i przeniesiono ich świadczenie do nowopowstałej spółki. Wraz z przeniesieniem wymienionych grup świadczonych usług do wyspecjalizowanej spółki nastąpiło również przejście części pracowników, zajmujących się dotychczas poszczególnymi zadaniami w ramach PAK KWBA S.A. i PAK KWBK S.A., do powstałej spółki. Skutkiem dokonywanych w ten sposób działań jest realizowany w ramach Grupy proces optymalizacji kosztów zatrudnienia.

W dniu 26 maja 2014 roku dokonano umorzenia udziałów PAK Górnictwo Sp. z o.o., posiadanych przez PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o. Od tej daty ZE PAK SA jest jedynym udziałowcem PAK Górnictwo Sp. z o.o.

Z dniem 1 czerwca 2014 roku w stan likwidacji zostały postawione Spółki PAK Centrum Usług Informatycznych Sp. z o.o. oraz PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o., a ich pracownicy zostali przeniesieni w trybie § 23¹ Kodeksu Pracy do struktur ZE PAK S.A.

W dniu 26 maja 2014 roku dokonano rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym nowej nazwy Spółki Elektrim-Volt S.A. Od tej daty Spółka działa pod firmą PAK-VOLT S.A.

3. Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy

3.1. Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport

Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych

Przychody ze sprzedaży w I półroczu 2014 roku wyniosły 1 344 757 tys. PLN i w stosunku do I półrocza 2013 roku wzrosły o 17 430 tys. PLN, tj. 1,31%.

Tabela 4: Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat i skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

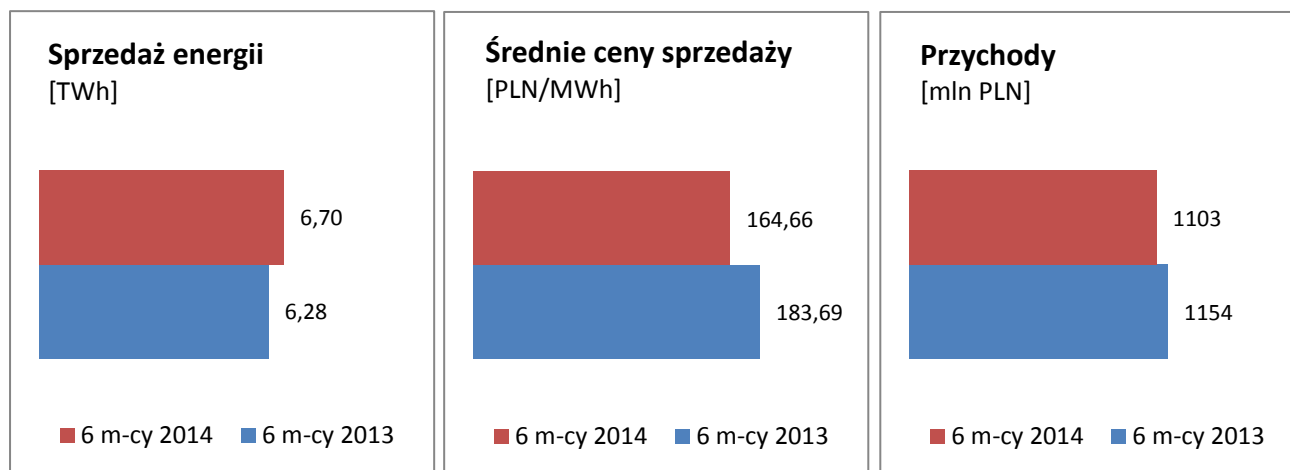
PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSKI I STRATY	I półrocze 2014	I półrocze 2013 (dane przekształcone)	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży	1.344.757	1.327.327	17.430	1,31
Koszt własny sprzedaży	-1.141.351	-1.054.482	-86.869	8,24
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	203.406	272.845	-69.439	-25,45
Pozostałe przychody operacyjne	11.123	6.583	4.540	68,97
Koszty sprzedaży	-1.681	-1.326	-355	26,77
Koszty ogólnego zarządu	-72.429	-84.298	11.869	-14,08
Pozostałe koszty operacyjne	-10.390	-6.401	-3.989	62,32
Zysk (strata) z działalności operacyjnej*	130.029	187.403	-57.374	-30,62
Przychody finansowe	8.987	11.435	-2.448	-21,41
Koszty finansowe	-27.255	-75.998	48.743	-64,14
Zysk (strata) brutto	111.761	122.840	-11.079	-9,02
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	-20.056	-22.324	2.268	-10,16
Zysk (strata) netto za rok obrotowy	91.705	100.516	-8.811	-8,77
Inne całkowite dochody netto	-3.394	3.009	-6.403	-
CAŁKOWITY DOCHÓD ZA OKRES	88.311	103.525	-15.214	-14,70
EBITDA*	310.109	363.826	-53.717	-14,76

* Spółka definiuje i oblicza EBITDA jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczonej jako zysk/(strata) netto za rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy (obciążenie podatkowe), (ii) przychody finansowe oraz (iii)

koszty finansowe) skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat) oraz odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych.

W I półroczu 2014 roku, w porównaniu do I półrocza roku ubiegłego, wzrosła w Grupie sprzedaż energii elektrycznej z 6,28 do 6,70 TWh, czyli o 6,7%. Równocześnie do 164,66 PLN/MWh, tj. o 10,4%, obniżyła się średnia uzyskana cena energii elektrycznej. Spadku ceny energii nie zrekomensował wyższy wolumen jej sprzedaży stąd przychody ze sprzedaży energii elektrycznej obniżyły się o 50 525 tys. PLN, tj. o 4,38%.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej oraz uzyskane średnie ceny i przychody



Spadek cen energii elektrycznej w I półroczu 2014 roku sprawił, że rekompensata z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II była wyższa o 16 222 tys. PLN, tj. o 22,79% w porównaniu z rekompensatą uzyskaną w I półroczu 2013 roku. Opisany w powyższym zdaniu wzrost w pozycji przychodów z tytułu rozwiązania KDT nie uwzględnia utworzonego odpisu aktualizującego w wysokości 5 317 tys. PLN (szerszy opis przedmiotowej sprawy można znaleźć na stronie 55 w nocie 29.1 śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK PAK za I półrocze 2014 roku). Po uwzględnieniu odpisu przychody z tytułu rozwiązania KDT wzrosły o 10 905 tys. PLN, tj. o 15,32%.

W I półroczu 2014 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 1 501 tys. PLN, tj. o 4,16% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Przyczynami spadku przychodów był niższy wolumen produkcji certyfikatów zielonych o 35,84%, gdyż w okresie pierwszych czterech miesięcy 2013 roku współspalano biomasę w El. Pątnów i El. Adamów. Spadek wolumenu produkcji certyfikatów zielonych zrekomensowała wyższa ich cena, która w I półroczu 2014 roku w stosunku do analogicznego okresu zeszłego roku zwiększyła się do 214,89 PLN/MWh ze 142,87 PLN/MWh.

Przychody z umów o usługi budowlane w I półroczu 2014 roku zwiększyły się o 54 802 tys. PLN, tj. o 355,44% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym półroczu ubiegłego roku głównie ze względu na większy zakres świadczonych usług przez spółki Grupy z segmentu remontowego w związku z ich zaangażowaniem przy modernizacji El. Pątnów I.

W I półroczu 2014 roku przychody ze sprzedaży ciepła spadły o 1 078 tys. PLN, tj. o 3,38% za sprawą niższego wolumenu sprzedaży o 12,73% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku i uzyskanej wyższej średniej ceny sprzedaży o 10,72%.

Tabela 5: Zestawienie przychodów ze sprzedaży

PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	I półrocze 2014	I półrocze 2013 (dane przekształcone)	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	852.233	939.113	-86.880	-9,25
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	251.181	214.826	36.355	16,92
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	34.546	36.047	-1.501	-4,16
Przychody z umów o usługi budowlane	70.220	15.418	54.802	355,44
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	82.075	71.170	10.905	15,32
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	30.808	31.886	-1.078	-3,38
Pozostałe przychody ze sprzedaży	23.694	18.867	4.827	25,58
Przychody ze sprzedaży ogółem	1.344.757	1.327.327	17.430	1,31

Koszt własny sprzedaży w I półroczu 2014 roku wyniósł 1 141 351 tys. PLN i zwiększył się o 86 869 tys. PLN, tj. 8,24% w stosunku do analogicznego półrocza poprzedniego roku. Do wzrostu kosztu własnego przyczyniły się występujące po raz pierwszy koszty emisji CO₂ oraz wyższa wartość sprzedanej energii elektrycznej z obrotu.

Szczegółowe analityczne ujęcie kosztów wg rodzaju zawiera Tabela 6.

Koszty ogólnego zarządu w I półroczu 2014 roku wyniosły 72 429 tys. PLN i były niższe od poniesionych w I półroczu 2013 roku o 11 869 tys. PLN, tj. 14,08%.

Koszty sprzedaży, na które składa się podatek akcyzowy od sprzedaży energii do odbiorców finalnych wyniosły 1 681 tys. PLN i były wyższe o 355 tys. PLN.

W I półroczu 2014 roku, podobnie jak w analogicznym półroczu poprzedniego roku, uzyskano dodatnią różnicę między pozostałymi przychodami operacyjnymi i pozostałymi kosztami operacyjnymi w wysokości 733 tys. PLN.

Tabela 6: Koszty rodzajowe

KOSZTY RODZAJOWE	I półrocze 2014	I półrocze 2013 (dane przekształcone)	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Amortyzacja	180 443	176 577	3 866	2,19
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-363	-154	-209	135,71
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	1 674	162	1 512	933,33
Zużycie materiałów	212 549	300 217	-87 668	-29,20
Usługi obce	106 399	52 307	54 092	103,41
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	85 516	78 719	6 797	8,63
Koszty emisji CO ₂	87 283	-	87 283	-
Koszty świadczeń pracowniczych	268 540	310 932	-42 392	-13,63
Pozostałe koszty rodzajowe	17 535	25 264	-7 729	-30,59
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	242 757	206 499	36 258	17,56
Koszty według rodzaju ogółem	1 202 333	1 150 523	51 810	4,50

Grupa ZE PAK uzyskała w I półroczu 2014 roku zysk z działalności operacyjnej w wysokości 130 029 tys. PLN, który jest niższy od wyniku osiągniętego w analogicznym okresie 2013 roku o 57 374 tys. PLN, tj. o 30,62%.

Pomimo, że Grupa w I półroczu 2014 roku zanotowała ujemny wynik na działalności finansowej w wysokości 18 268 tys. PLN, to i tak okazał się on lepszy w porównaniu do I półrocza 2013 roku, kiedy strata na działalności finansowej wyniosła 64 563 tys. PLN. Pozytywne odchylenie na działalności finansowej pomiędzy I półroczem 2014 r. a I półroczem 2013 r. wyniosło 46 295 tys. PLN.

Zysk brutto w I półroczu 2014 roku wyniósł 111 761 tys. PLN i był niższy o 11 079 tys. PLN, tj. o 9,02% od osiągniętego w I półroczu 2013.

Po uwzględnieniu podatku dochodowego, zysk netto wypracowany przez Grupę w I półroczu 2014 roku wyniósł 91 705 tys. PLN. W porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku zmniejszył się o 8 811 tys. PLN, tj. 8,77%.

Opis czynników i zdarzeń w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych

W Grupie Kapitałowej ZE PAK nie zanotowano w I półroczu 2014 roku zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.

Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 czerwca 2014 roku nakłady inwestycyjne w GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 349 806 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania i wydobywania.

Obecnie realizowane i planowane w Grupie zadania inwestycyjne koncentrują się na czterech najistotniejszych obszarach:

1. Kontynuacja końcowego etapu procesu modernizacji bloków 1-4 w Elektrowni Pątnów I, obejmującego modernizację turbin kondensacyjnych, modernizację kotłów wraz z budową instalacji obniżającej emisję NO_x (w celu obniżenia emisji NO_x do zakładanego poziomu 0,74 kg/MWh po 2015 roku) oraz wymianę, lub modernizację, elementów decydujących o sprawności bloków (w tym systemów nawęglania oraz chłodzenia) w celu poprawy bezpieczeństwa oraz sprawności wytwarzania energii elektrycznej do zakładanego poziomu 37,5% po 2015 roku, obniżenia emisji CO₂ do zakładanego poziomu 1,05 Mg/MWh po 2015 roku.

Najważniejsze umowy na modernizację kotłów, turbin, rurociągów łączących kocioł z turbiną, elektrofiltrów, magistral międzyblokowych parowych i wodnych, pomp wody chłodzącej dla bloków 1-2 zostały zawarte w 2013 roku i prace wynikające z tychże umów są już daleko zaawansowane.

Po zakończeniu prac demontażowych na blokach 1 i 2 niezbędnym okazało się rozszerzenie zakresu prac obejmujące realizację dodatkowych zadań, których wykonania nie przewidywały podpisana wcześniej umowa z wykonawcą modernizacji kotłów. W konsekwencji podpisano dwa aneksy dotyczące rozszerzenia zakresu prac dla kotła K1 i kotła K2. W następstwie podpisanych aneksów o 68,9 mln PLN wzrosła wartość umowy dotyczącej kompleksowej modernizacji „pod klucz” kotła K1 i K2 w Elektrowni Pątnów. Obecnie wartość tej umowy wynosi 450,9 mln PLN. Zmianie uległy również terminy przejęcia do eksploatacji obu kotłów. Obecnie termin przejęcia do eksploatacji kotła K1 wyznaczona na 31 sierpnia 2015 roku, natomiast kotła K2 na 22 grudnia 2015 roku.

Efektorem trwających postępowań przetargowych było zawarcie w pierwszej połowie 2014 roku kolejnych umów, najważniejsze z nich to:

- umowa dotycząca modernizacji instalacji odpopielania bloków 1-4. Modernizacja pozwoli na odprowadzanie popiołu z kotłów ze zwiększoną wydajnością do 50 t/h dla każdego z elektrofiltrów,

- umowa na modernizację układu elektrycznego bloków 1-2 wraz z wymianą układu pomp wody ruchowej i pomp wody chłodzenia stojana generatora,
- umowa na wykonanie zasilania i sterowania armaturą na kolektorach międzyblokowych parowych i wodnych oraz na rurociągach łączących kocioł z turbiną na blokach 1 i 2,
- umowa na wykonanie części systemowej do sterowania procesem technologicznym wytwarzania energii elektrycznej wraz z modernizacją wyposażenia AKPiA bloków nr 1 i 2.

W I półroczu 2014 roku w ramach modernizacji kotła K-1 zakończono prace rozbiórkowe, rozpoczęto prace montażowe części ciśnieniowej kotła oraz na instalacji dystrybucji powietrza. Na kotle K-2 zakończono prace rozbiórkowe i rozpoczęto prace renowacyjne konstrukcji nośnej kotła oraz prace modernizacyjne ustrojów kotłowni. Daleko zaawansowano prace modernizacyjne na kanałach powietrznych i kanałach spalin. Prace modernizacyjne na obydwu kotłach przebiegają zgodnie z aktualnymi harmonogramami umownymi.

W ramach modernizacji turbogeneratorsa TG-1 wykonano wstępny montaż turbiny. Wykonano fundamenty pod pompy kondensatu oraz prace naprawcze na kolektorach wody chłodzącej w obrębie turbiny. Na turbogeneratorsie TG-2 zakończono prace demontażowe, daleko zaawansowane są prace renowacyjne na fundamencie. Dostarczono na TG-2 nowy wirnik części niskoprężnej turbiny.

W ramach budowy gospodarki olejem lekkim wykonano stan surowy budynku pompowni oleju lekkiego oraz fundament pod zbiornik oleju. Rozpoczęto montaż zbiornika magazynowego oleju. Trwa wyposażanie budynku pompowni w urządzenia technologiczne.

W ramach modernizacji instalacji odpopielania bloków 1-4 wykonano prace demontażowe pod elektrofiltrami kotłów K1 i K2 oraz zakończono budowę budynku sprężarkowni powietrza dla potrzeb transportu popiołu. Trwa proces montażu rurociągów transportu pneumatycznego popiołu spod elektrofiltrów bloków 1 i 2 do zbiorników magazynowych.

W ramach modernizacji pomp wody chłodzącej i kolektorów przekazano do remontu fabrycznego pompy i silniki wody chłodzącej.

W ramach modernizacji elektrofiltra kotła K-1 i kotła K-2 zdemontowano poszycie oraz izolację elektrofiltrów. Zdemontowano również leje popiołowe i dach obu elektrofiltrów. Na elektrofiltrze K-1 podstawowe prace mechaniczne są na ukończeniu. Trwają prace elektryczne oraz montażowe izolacji termicznej elektrofiltra. Na elektrofiltrze K-2 zakończono wymianę wyposażenia wewnętrznego I strefy elektrofiltra oraz montaż lejów elektrofiltra.

W ramach modernizacji układu elektrycznego bloków 1-2 w fazie końcowej są demontaże kabli i aparatury. Zdemontowano również transformatory i poddano je profesjonalnemu przeglądowi i modernizacji.

Rozpoczęto również prace w zakresie automatyki bloków. Zdemontowano okablowania i wyposażenie nastawni bloków nr 1 i 2. Stworzono front do rozpoczęcia prac przebudowy pomieszczeń nastawni i kablowni.

2. Przygotowania do realizacji inwestycji polegającej na uruchomienie wysokosprawnej jednostki wytwarzającej energię elektryczną i ciepło w drodze budowy bloku gazowo-parowego o mocy około 120 MWe i około 90 MWt oraz dodatkowego kotła szczytowego opalanego gazem o mocy około 40 MWt (dedykowanego dla potrzeb dostaw ciepła dla miasta Konin) których oddanie do eksploatacji wstępnie planuje się na 2018 rok. Realizacja tej inwestycji umożliwiłaby zastąpienie bloków opalanych węglem brunatnym w Elektrowni Konin oraz uzyskanie dodatkowych przychodów ze sprzedaży żółtych certyfikatów.

W zakresie przygotowań do realizacji przedmiotowej inwestycji przeprowadzane są dalsze analizy ekonomiczne mające na celu potwierdzenie opłacalności budowy bloku z optymalizacją scenariuszy jego przyszłej eksploatacji. Kompletowana jest również dokumentacja niezbędna dla pozyskania wszelkich koniecznych pozwoleń administracyjnoprawnych związanych z przewidywaną inwestycją. W celu dostosowania warunków odbioru ciepła przy zmianie źródła z węglowego na gazowe przeprowadzono negocjacje w sprawie uzgodnienia projektu nowej umowy wieloletniej z dystrybutorem ciepła. Po przeprowadzeniu stosownego postępowania administracyjnego, Prezydent Miasta Konina w dniu 11 lutego 2014 roku wydał decyzję o środowiskowych uwarunkowaniach dla przedsięwzięcia polegającego na budowie bloku gazowo-parowego wraz z kotłem szczytowo-rezerwowym oraz towarzyszącą infrastrukturą na terenie Elektrowni Konin.

Prowadzone są także rozmowy z instytucjami finansowymi w sprawie pozyskania zewnętrznego finansowania dla tej inwestycji.

3. Kontynuacja prac rozpoznawczych w rejonie złoża węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice na podstawie koncesji Nr 10/2011/p z dnia 11 maja 2011 roku udzielonej na okres 5 lat.

W I półroczu 2014 roku, na podstawie dotychczas uzyskanych w wyniku prac wiertniczych danych geologicznych, wstępnie analizowano możliwości zagospodarowania złoża węgla brunatnego.

Prowadzono także działania w obszarze administracji publicznej, mające na celu ochronę złoża węgla przed zabudową w rejonie realizacji w/w koncesji.

W dalszym ciągu kontynuowane są starania w celu uzyskania zgód od właścicieli nieruchomości w celu wykonania kolejnych odwiertów. Od początku realizacji koncesji wykonano ogółem 110 odwiertów oraz 52 piezometry.

4. Kontynuacja prac rozpoznawczych prowadzonych na perspektywnym złożu węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, prace projektowe na złożach Ościśłowo i Piaski

oraz kontynuacja nakładów na utrzymanie obecnie eksploatowanych odkrywek Drzewce, Józwin, Tomisławice, Koźmin i Adamów do wyczerpania ich zasobów.

W pierwszym półroczu 2014 roku obie kopalnie należące do Grupy Kapitałowej realizowały zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie optymalnych zdolności produkcyjnych. W PAK KWBK S.A. największe wydatki poniesiono na zakończenie przebudowy koparki Rs 560/2 mającej na celu zwiększenie wydobycia węgla na odkrywcę Tomisławice oraz na budowę pompowni SK-6 mającą na celu odwodnienie terenu odkrywki Józwin. Na istniejących odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów odwodnienia oraz rozbudową sieci 30 kV zasilającej stację redukcyjną wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. W PAK KWBA S.A. realizowane są prace związane z odtwarzaniem zdolności produkcyjnych eksploatowanych odkrywek Adamów i Koźmin. I tak, w ramach realizacji inwestycji na odkrywcę Adamów kontynuowany jest montaż i modernizacja koparki SchRs 1200 (zakupionej od PAK KWBK S.A.) oraz budowa systemu odwodnienia wgłębnego związana z postępem robót górniczych, realizowana w celu umożliwienia eksploatacji kolejnej partii złoża. Na odkrywcę Koźmin kontynuowana jest budowa lewarowego odprowadzania wody z bariery odwodnieniowej do rzeki Warty i trwają prace związane z budową toru zasilającego i zmianą lokalizacji stacji elektrycznej, wynikające z postępów robót górniczych na odkrywcę.

W obydwu kopalniach realizowany był, zgodnie z planem, wykup gruntów i nieruchomości na terenach przeznaczonych do eksploatacji górniczej.

W ramach prac przygotowawczych w odniesieniu do złóż perspektywicznych na obecnym etapie prowadzone są następujące działania:

- Złoże węgla brunatnego Dęby Szlacheckie

W oparciu o koncesję Nr 65/2009/p z dnia 19 listopada 2009 roku na rozpoznawanie złoża węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, zmienioną decyzją z dnia 8 września 2010 roku zrealizowano w dwóch etapach prace terenowe. Dokumentacja geologiczna dla złoża Dęby Szlacheckie w kat. C1 zostanie opracowana do końca sierpnia 2014 roku i następnie przesłana do Ministra Środowiska w celu zatwierdzenia.

W ramach prac zmierzających do przygotowania budowy nowej kopalni odkrywkowej Dęby Szlacheckie podjęto następujące działania:

1. Złożono do Gmin Babiak i Koło wnioski o zmianę studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego obejmujące tereny przyszłej kopalni oraz zwałowiska zewnętrznego.
2. Opracowano „Wycenę wartości informacji geologicznej w granicach obecnego dokumentowania złoża węgla brunatnego Dęby Szlacheckie” – w oparciu o którą zostanie złożony do Ministra Środowiska wniosek o korzystanie z informacji geologicznej za wynagrodzeniem.

3. Zlecono opracowanie:

- raportu o oddziaływaniu odkrywki Dęby Szlacheckie na środowisko oraz karty informacyjnej przedsięwzięcia,
- numerycznego modelu warunków hydrogeologicznych dla projektowanej odkrywki Dęby Szlacheckie,
- dokumentacji hydrogeologicznej określającej warunki hydrogeologiczne w związku z zamierzonym wykonywaniem odwodnień w celu wydobywania węgla brunatnego ze złoża Dęby Szlacheckie.

- Złoże węgla brunatnego Ościstowo

Opracowano szereg dokumentów niezbędnych do uruchomienia odkrywki. We wrześniu 2013 roku wystąpiono z wnioskiem do Wójta Gminy Wilczyn o wydanie decyzji określającej uwarunkowania środowiskowe dla przedsięwzięcia polegającego na wydobywaniu węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Ościstowo. Wójt Gminy Wilczyn wystąpił do Regionalnego Dyrektora Ochrony Środowiska („RDOŚ”) w Poznaniu i Bydgoszczy w celu uzgodnienia warunków realizacji przedsięwzięcia. Kopalnia została wezwana do złożenia dodatkowych uzupełnień i wyjaśnień, które zostały przesłane. W sierpniu 2014 RDOŚ w Poznaniu poinformował, że wszystkie zgromadzone dokumenty zostały przekazane do Regionalnej Komisji Ocen Oddziaływania na Środowisko. Przystąpiono do zlecenia projektów technicznych i koncepcji (zasilanie, odwodnienie, teletechnika i automatyka) niezbędnych do rozpoczęcia pracy odkrywki Ościstowo.

Obecnie trwają przygotowania do opracowania miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego dla terenów pod odkrywkę Ościstowo w gminach Ślesin i Skulsk.

- Złoże węgla brunatnego Piaski

W październiku 2013 roku Kopalnia wystąpiła z wnioskiem do Wójta Gminy Rzgów o wydanie decyzji określającej uwarunkowania środowiskowe dla przedsięwzięcia polegającego na wydobywaniu węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Piaski.

W czerwcu 2014 roku PAK KWBK S.A. wycofała wniosek o wydanie decyzji środowiskowej dla odkrywki Piaski. Wycofanie wniosku podyktowane było brakiem zgodności złożonego wniosku z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego Gminy i Miasta Rychwał, która posiada plan dla terenu planowanej odkrywki Piaski uwzględniający jedynie zaleganie złoża, natomiast nie uwzględnia wydobywania węgla brunatnego. Brak zgodności przedsięwzięcia z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego w gminie Rychwał uniemożliwiłoby wydanie decyzji środowiskowej dla przedsięwzięcia. W lipcu 2014 roku Wójt Gminy Rzgów umorzył postępowanie w sprawie wydania decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla odkrywki Piaski.

W sierpniu bieżącego roku PAK KWBK S.A. złożyła wnioski do gmin Rychwał, Stare Miasto oraz Rzgów o zmianę studium mające na celu dostosowanie układu przestrzennego w gminach do koncepcji eksploatacji i odstawy węgla ze złoża Piaski.

3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.

Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

Finalizacja procesu zwolnień grupowych w kopalniach

W I półroczu 2014 roku kontynuowane były działania restrukturyzacyjne w spółkach Grupy. W poprzednich raportach okresowych Spółka informowała o krokach podejmowanych w PAK KWBK S.A. i PAK KWBA S.A. zmierzających do optymalizacji zatrudnienia w obu kopalniach.

Od momentu podpisania umowy odnośnie nabycia kopalń (tj. od dnia 28 maja 2012 roku), działania w zakresie dostosowania wielkości zatrudnienia do prowadzonej działalności w zdecydowanej większości przypadków dotyczyły osób, które wcześniej nabyły prawa emerytalne. Kolejnym krokiem w ramach procesu optymalizacji zatrudnienia było wdrożenie przez nowe zarządy obu kopalń procedur zwolnień grupowych. W obu spółkach, z uwagi na brak możliwości zawarcia porozumienia pomiędzy zarządami a zakładowymi organizacjami związkowymi, przyjęto regulaminy zwolnień grupowych zgodnie z wymogami prawa w takich przypadkach.

Programy zwolnień grupowych przewidywały, że zatrudnienie w obu kopalniach zmniejszy się maksymalnie o 329 pracowników. Zwolnienia grupowe były realizowane w terminie od 1 września 2013 roku do 30 kwietnia 2014 roku.

W ramach zwolnień grupowych zatrudnienie w obu kopalniach zmniejszyło się o 84 pracowników. Przy czym kolejnych 78 osób spośród pracowników zakwalifikowanych do zwolnień grupowych odeszło z innych przyczyn (w większości w związku z nabyciem uprawnień emerytalnych lub uprawnień do renty).

Realizacja procesu zwolnień grupowych w postaci kosztów odpraw oraz rekompensat z tytułu zwolnień grupowych w obu kopalniach na dzień 30 kwietnia 2014 roku wyniosła 1,47 mln PLN, natomiast spodziewany szacunkowy efekt ekonomiczny z tytułu dostosowania zatrudnienia wyniesie średniorocznie około 5,61 mln PLN (efekt skalkulowany jest jedynie w oparciu o 84 osoby objęte programem).

Przedterminowa spłata kredytu inwestycyjnego

W dniu 2 stycznia 2014 roku Spółka dokonała wcześniejszej spłaty kredytu udzielonego w 2006 roku przez banki PKO BP S.A. i PEKAO S.A. na budowę instalacji odsiarczania spalin w Elektrowni Pątnów („Kredyt IOS”). Kapitał spłaconego kredytu na dzień wcześniejszej spłaty wyniósł 90 mln PLN. Spółka podjęła decyzję o wcześniejszej spłacie Kredytu IOS w związku z zamiarem jego refinansowania.

Umowa kredytu konsorcjalnego na finansowanie modernizacji
Elektrowni Pątnów I

W dniu 13 marca 2014 roku Spółka zawarła z konsorcjum banków w składzie: Bank Gospodarstwa Krajowego, mBANK S.A., Bank Millennium S.A., Bank Polska Kasa Opieki S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. umowę kredytu, na podstawie której udostępnione zostaną Spółce następujące kredyty:

- 1) kredyt w łącznej kwocie 1,11 mld PLN, przeznaczony na modernizację bloków 1-4 w Elektrowni Pątnów wraz z zadaniami dodatkowymi oraz,
- 2) kredyt w łącznej kwocie 0,09 mld PLN, przeznaczony na refinansowanie zadłużenia z tytułu kredytu zaciągniętego w 2006 r. na budowę instalacji odsiarczania spalin dla bloków Elektrowni Pątnów.

Pozyskane środki pozwolą na sfinansowane do 61,92% kosztów projektu polegającego na wykonaniu końcowego etapu modernizacji 4 bloków w Elektrowni Pątnów, a pozostała część nakładów zostanie pokryta środkami własnymi. Zgodnie z treścią umowy kredytowej Spółka może wykorzystać środki nie później niż w terminie do 31 grudnia 2016 roku. Wykorzystanie kredytów wymagało spełnienia przez Spółkę określonych w umowie warunków zawieszających, które nie odbiegały od warunków powszechnie stosowanych w podobnych transakcjach. Udzielone kredyty oprocentowane są w oparciu o odpowiednią stopę WIBOR powiększoną o marżę banku. Spółka zobowiązana jest do spłaty kredytu wraz z odsetkami oraz innymi należnymi kwotami na warunkach określonych w umowie, całkowita spłata kredytu powinna nastąpić do dnia 31 grudnia 2023 roku. Na dzień publikacji niniejszego raportu, Spółka spełniła wszystkie wymagane warunki zawieszające i uruchomiono wypłatę transz kredytu.

Wyrok dotyczący postępowania sądowego w sprawie rekompensaty na
pokrycie kosztów osieroconych Elektrowni Pątnów II za 2008 rok

W dniu 22 maja 2014 roku Sąd Najwyższy na posiedzeniu niejawnym, dotyczącym postępowania sądowego w sprawie rekompensaty na pokrycie kosztów osieroconych Elektrowni Pątnów II Sp. z o.o. za 2008 rok, wydał wyrok uchylający wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 11 października 2012 roku i przekazał sprawę do ponownego rozpoznania temu sądowi.

W uzasadnieniu do wydanego wyroku Sąd Najwyższy stwierdził, że należy zbadać sprawę pod kątem uzyskiwania przez spółkę w II kwartale 2008 roku przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym oraz wyniku finansowego netto z działalności gospodarczej w zakresie wytwarzania energii elektrycznej.

W związku ze stanowiskiem wyrażonym przez Sąd Najwyższy spółka w uzgodnieniu i pełnej współpracy ze swoim doradcą prawnym, przedstawiła Sądowi Apelacyjnemu dodatkową argumentację prawną na poparcie swojego żądania oraz powołała dodatkowe dowody w postaci obliczeń oraz dokumentacji źródłowej potwierdzające, że spółka uzyskała określone przychody oraz wypracowała określony wynik finansowy w okresie objętym sporem. Dodatkowo spółka biorąc pod uwagę wskazania Sądu Najwyższego zmodyfikowała wniosek w zakresie wysokości należnej spółce korekty rocznej kosztów osieroconych za 2008 rok, zmniejszając żadaną kwotę z

plus 29 082 tys. złotych na kwotę plus 23 765 tys. złotych. Rezerwa na zwrot różnicy została odzwierciedlona w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy ZE PAK, obciążając wynik finansowy okresu.

W aktualnym stanie prawnym sprawa kosztów osieroconych Elektrowni Pątnów II Sp. z o.o. za rok 2008 będzie stanowić przedmiot ponownego rozpoznania przez Sąd Apelacyjny w Warszawie. Zarząd ZE PAK oraz zarząd Elektrowni Pątnów II Sp. z o.o. stoi na stanowisku oraz wyraża przekonanie, że przedłożone w piśmie do Sądu Apelacyjnego argumenty oraz nowe dowody i dokumenty spowodują wydanie korzystnego dla spółki orzeczenia.

Szerszy opis przedmiotowej sprawy można znaleźć na stronie 55 (nota 29.1) śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK PAK za I półrocze 2014 roku.

Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Nie wystąpiły żadne istotne zdarzenia po dacie bilansowej

4. Informacje o istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących ZE PAK S.A. lub spółek zależnych konsolidowanych w ramach Grupy

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w I kwartale 2014 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A. z wyjątkiem opisanych poniżej.

W świetle przepisów obowiązujących na terenie Unii Europejskiej a w szczególności przepisów art. 21 ust. 5 Dyrektywy energetycznej, w związku z art. 6 ust. 1 Dyrektywy horyzontalnej, po dniu 1 stycznia 2006 roku przedmiotem opodatkowania podatkiem akcyzowym jest sprzedaż energii na ostatnim etapie obrotu tzn. sprzedaż przez dystrybutora ostatecznemu odbiorcy (konsumentowi). Nie podlega opodatkowaniu tym podatkiem wcześniejszy etap obrotu, np. między producentem energii elektrycznej, a jej dystrybutorem. W takim przypadku obowiązek podatkowy powstaje w momencie dostawy energii elektrycznej konsumentowi.

W związku z powyższym ZE PAK S.A. na podstawie art. 75 § 1, w związku z art. 75 § 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Ordynacja podatkowa (Dz. U. z 1997 roku Nr 137, poz.926, z późniejszymi zmianami) złożyła wnioski o stwierdzenie nadpłaty podatku akcyzowego za lata 2006, 2007, 2008 oraz styczeń i luty roku 2009 na łączną kwotę około 626 000 tysięcy złotych, uzasadniając to tym, że na podstawie przepisów prawa obowiązującego na terenie Unii Europejskiej oraz orzecznictwa Wojewódzkich Sądów Administracyjnych, wykonywane przez ZE PAK S.A. czynności nie podlegają opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Poszczególne wnioski były rozpatrywane na poziomach:

Urzędu Celnego w Kaliszu, Izby Celnej w Poznaniu a obecnie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu oraz Naczelnego Sądu Administracyjnego.

W związku z wyrokami Sądów Administracyjnych w sprawach innych spółek energetycznych w przedmiocie nadpłaconego podatku akcyzowego, ZE PAK S.A. we współpracy z doradcą podatkowym przeanalizowała uchwałę I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego („NSA”) z dnia 22 czerwca 2011 roku, gdzie NSA uznał, że przeniesienie ciężaru podatku w cenie wyłącza możliwość zwrotu nadpłaty. Z uzasadnienia tej uchwały można wywieść ryzyko, że organy podatkowe będą odmawiały zwrotu nadpłat wskazując, że postępowanie podatkowe w ogóle nie jest właściwe dla tego typu roszczeń. Wówczas ich dochodzenie będzie możliwe na drodze cywilnoprawnej, co powoduje, iż istotną kwestią stanie się przedawnienie (na gruncie prawa cywilnego termin ten wynosi 3 lata). W związku z powyższym ZE PAK S.A. 10 lutego 2012 roku złożyła do Sądu Rejonowego Warszawa Śródmieście zawezwanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych i tym samym przerwała bieg przedawnienia. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę. Równolegle, Spółka oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Spółka stoi na stanowisku, iż złożony dokument dotyczy wniosków nadpłatowych z całego okresu objętego postępowaniami, tj. styczeń 2006 – luty 2009 roku. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandy sądów Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego („WSA) lub NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący: 22 sprawy za okres styczeń 2006–listopad 2007(z wyłączeniem listopada 2006) prowadzone są od początku przez Naczelnika Urzędu celnego, po tym jak sprawy wróciły z NSA. Przedłożono w nich miesięczne analizy ekonomiczne poniesienia uszczerbku, 14 postępowań za okres grudzień 2007 – luty 2009 (z wyłączeniem lipca 2008) jest zawieszonych w WSA. W tych postępowaniach przedłożone zostały również roczne analizy ekonomiczne, postępowanie za listopad 2006 zostało zakończone negatywnym wynikiem w NSA, postępowanie za lipiec 2008 oczekuje na rozpoznanie naszej skargi kasacyjnej przez NSA. W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania. W przypadku EPII postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) jest na etapie Dyrektora Izby Celnej i po złożeniu przez spółkę zastrzeżeń najprawdopodobniej zostanie wydana decyzja. Od dnia 1 marca 2009 roku weszła w życie ustawa z dnia 6 grudnia 2008 roku o podatku akcyzowym, zgodnie z którą sprzedaż energii elektrycznej podmiotowi, który nie jest jej odbiorcą końcowym, nie podlega opodatkowaniu akcyzą.

PAK KWBK S.A. jest stroną postępowań administracyjnych dotyczących decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbinek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego. W dniu 5 grudnia 2008 roku decyzja ta została zaskarżona przez dziewięć osób fizycznych wspieranych przez fundację Greenpeace z powodu rzekomego rażącego naruszenia przepisów prawa. W dniu 25 marca 2009 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze odmówiło uchylecia decyzji środowiskowej. Powodowie złożyli wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. W dniu 4 maja 2009

roku, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Samorządowe Kolegium Odwoławcze podtrzymało swoje wcześniejsze orzeczenie. Powodowie po raz kolejny złożyli odwołanie od decyzji środowiskowej. W dniu 5 maja 2010 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu orzekł, iż decyzja środowiskowa, na podstawie której została udzielona koncesja na wydobycie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa. PAK KWBK S.A. i Samorządowe Kolegium Odwoławcze złożyły odwołanie od tego wyroku. W dniu 21 marca 2012 roku Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zaskarżone orzeczenie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia. W dniu 6 listopada 2012 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok uchylający decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbinek związanej z eksploatacją przez PAK KWBK S.A. odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku nie jest prawomocny. W przypadku, gdyby opisywany wyrok stał się prawomocny, Samorządowe Kolegium Odwoławcze ponownie rozpozna sprawę dotyczącą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej przez Wójta Gminy Wierzbinek. Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku nie pozbawia mocy prawnej decyzji środowiskowej wydanej przez Wójta Gminy Wierzbinek i nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych oraz wydobywczych na odkrywce Tomisławice. W dniu 7 stycznia 2013 roku PAK KWBK S.A. złożyła skargę kasacyjną od opisywanego wyroku. Na dzień 18 września 2014 roku zostało wyznaczone posiedzenie NSA w sprawie skargi kasacyjnej PAK KWBK S.A.

PAK KWBK S.A. jest także stroną postępowania prowadzonego przez Ministra Środowiska w sprawie stwierdzenia nieważności koncesji wydanej przez Ministra Środowiska z dnia 6 lutego 2008 roku nr 2/2008 dotyczącej odkrywki Tomisławice. PAK KWBK S.A. pismem z dnia 9 lipca 2013 roku została zawiadomiona o wszczęciu przez Ministra Środowiska postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności koncesji wydanej przez Ministra Środowiska dotyczącej odkrywki Tomisławice. Postępowanie zostało wszczęte na wniosek złożony przez dwie osoby fizyczne. Po zapoznaniu się z dokumentami sprawy oraz argumentami podniesionymi przez skarżących we wniosku o stwierdzenie nieważności koncesji, PAK KWBK S.A. przedstawiła swoje stanowisko w sprawie przedmiotowego wniosku Ministrowi Środowiska, wnosząc o wydanie decyzji odmawiającej stwierdzenia nieważności koncesji. W piśmie skierowanym do Ministra Środowiska PAK KWBK S.A. powołała szereg argumentów prawnych i faktycznych przemawiających za nieuwzględnieniem wniosku. W dniu 29 stycznia 2014 roku Spółka powzięła wiadomość o wydaniu przez Ministra Środowiska decyzji o odmowie stwierdzenia nieważności przedmiotowej koncesji udzielonej na rzecz PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. na wydobywanie węgla brunatnego i kopalin za złoża Tomisławice. W uzasadnieniu wydanej decyzji Minister Środowiska stwierdził, że argumenty podniesione przez skarżących we wniosku o stwierdzenie nieważności nie mogą skutkować stwierdzeniem nieważności koncesji nr 2/2008. Minister Środowiska podniósł, że organowi koncesyjnemu nie można zarzucić naruszenia przepisów prawa materialnego ani procesowego, które mogłyby uzasadniać odmienne rozstrzygnięcie sprawy. W uzasadnieniu zaznaczono, że w sprawie nie zachodzą również inne przesłanki stwierdzenia nieważności. Stronie niezadowolonej z wydanej decyzji przysługiwało prawo zwrócenia się

z wnioskiem do Ministra Środowiska o ponowne rozpoznanie sprawy w terminie 14 dni od dnia otrzymania decyzji. Jeden z wnioskodawców skorzystał z przedmiotowego prawa wnosząc o ponowne rozpoznanie sprawy. W dniu 8 lipca 2014 roku PAK KWBK S.A. powzięła wiadomość o utrzymaniu w mocy zaskarżonej decyzji o odmowie stwierdzenia nieważności koncesji Ministra Środowiska z dnia 6 lutego 2008 r. nr 2/2008 udzielonej na rzecz PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA na wydobywanie węgla brunatnego i kopalini za złoża Tomisławice. Wydana decyzja jest ostateczna. Stronie niezadowolonej z rozstrzygnięcia przysługiwało, w terminie 30 dni od dnia otrzymania decyzji, prawo do złożenia za pośrednictwem Ministra Środowiska skargi do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie.

5. Informacje dotyczące akcjonariatu

5.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów

Tabela 7: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego

Akcjonariusz	Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu*	Udział [%] w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	26 200 867	51,55
<i>Elektrim S.A. (bezpośrednio)</i>	196 560	0,39
<i>Elektrim S.A. (pośrednio przez: Embud Sp. z o.o.)</i>	2 326 023	4,58
<i>Anokymma Limited</i>	3 483 208	6,85
<i>Polsat Media B.V.</i>	20 195 076	39,73
ING OFE	5 382 005	10,59

* Według informacji posiadanych przez Spółkę na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji.

5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

Tabela 8: Wykaz osób zarządzających i nadzorujących posiadających na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego akcje ZE PAK S.A. wraz z liczbą posiadanych akcji

Akcjonariusz	Pełniona funkcja w organach Spółki	Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	Udział [%] w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki	26 200 867	51,55
<i>Elektrim S.A. (bezpośrednio)</i>		<i>196 560</i>	<i>0,39</i>
<i>Elektrim S.A. (pośrednio przez: Embud Sp. z o.o.)</i>		<i>2 326 023</i>	<i>4,58</i>
<i>Anokymma Limited</i>		<i>3 483 208</i>	<i>6,85</i>
<i>Polsat Media B.V.</i>		<i>20 195 076</i>	<i>39,73</i>

6. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. nie publikował prognoz finansowych.

7. Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy

Podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia które odbyło się w dniu 25 czerwca 2014 roku podjęto uchwałę o podziale zysku netto za rok obrotowy 2013 w wysokości 231.856.798,62 PLN w następujący sposób:

- kwotę 34.560.011,96 PLN przeznaczono na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki, co oznacza, że dywidenda na jedną akcję Spółki wynosi 0,68 PLN;
- kwotę 197.296.786,66 PLN przeznaczono na zasilenie kapitału zapasowego.

Dzień przyznania prawa do dywidendy ustalono na 6 sierpnia 2014 roku, a termin wypłaty dywidendy na 20 sierpnia 2014 roku.

Dywidenda została wypłacona zgodnie z wyżej wymienioną uchwałą.

8. Informacje o zawarciu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od rynkowych

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I półroczu 2014 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych.

9. Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w I półroczu 2014 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A.

10. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych

W I półroczu 2014 roku PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała następujących emisji i wykupów obligacji:

- w dniu 26 lutego 2014 roku PAK KWBK S.A. wyemitowała obligacje na kwotę 4 000 000,00 PLN, z terminem wykupu na dzień 26 sierpnia 2014 roku. Emisja posłużyła do wykupu obligacji, których dzień wykupu przypadał na 26 lutego 2014 roku (emisja i wykup w ramach Grupy);
- w dniu 4 kwietnia 2014 roku PAK KWBK S.A. wyemitowała obligacje na kwotę 1 000 000,00 PLN, z terminem wykupu na dzień 3 października 2014 roku (emisja w ramach Grupy);
- w dniu 6 czerwca 2014 roku PAK KWBK S.A. wykupiła obligacje na kwotę 4 000 000,00 PLN, wyemitowane 15 maja 2014 roku (emisja i wykup w ramach Grupy);
- w dniu 27 czerwca 2014 roku PAK KWBK S.A. wyemitowała obligacje na kwotę 15 000 000,00 PLN, z terminem wykupu na dzień 29 grudnia 2014 roku. (emisja w ramach Grupy).

11. Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału

W procesie przewidywania przyszłych wyników Grupy Kapitałowej Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalnie lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

Spśród najistotniejszych czynników o stałym wpływie na wyniki Grupy z pewnością wymienić należy:

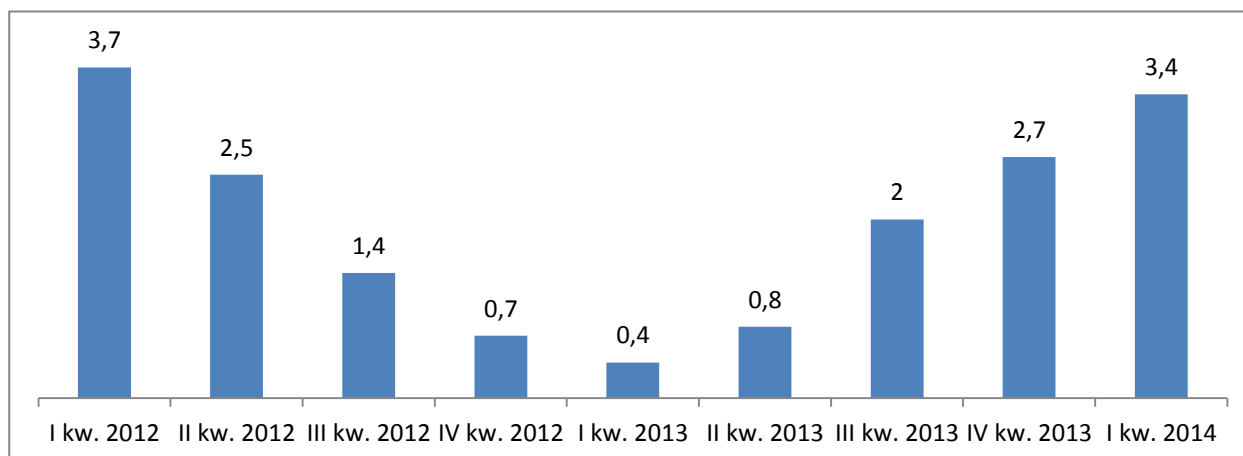
- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- koszty uprawnień do emisji CO₂;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne;
- kurs walutowy EUR/PLN.

Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

Prowadząc działalność na terenie Polski, osiągając znaczną większość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej należy brać pod uwagę tendencje makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Szczególne znaczenie ma wzrost realnego PKB i produkcji przemysłowej w Polsce, rozwój sektora usług oraz wzrost konsumpcji indywidualnej. Wszystkie wymienione czynniki wpływają w sposób istotny na zapotrzebowanie na energię elektryczną i jej zużycie.

Poziom wskaźnika dynamiki Produktu Krajowego Brutto („PKB”) za I kwartał roku 2014 potwierdza, że tendencja, zgodnie z którą każdy kolejny kwartał (w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego) od początku roku 2013 charakteryzował się coraz wyższą dynamiką wzrostu PKB, została utrzymana.

Wykres 2: Dynamika PKB (%) w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



Źródło: dane GUS

Tendencja ta może być zagrożona w drugim kwartale 2014 roku (tzw. „wstępny szacunek produktu krajowego brutto” w II kwartale 2014 roku zostanie opublikowany przez GUS 29 sierpnia). Analizując ujawnione dotychczas dane miesięczne dotyczące drugiego kwartału odnośnie produkcji przemysłowej czy sprzedaży detalicznej można dojść do wniosku, że w drugim kwartale 2014 roku dynamika PKB prawdopodobnie wyhamowała. Spadająca z miesiąca na miesiąc dynamika produkcji przemysłowej (w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego) na poziomie 5,5% w kwietniu, 4,4% w maju i 1,7% w czerwcu była niższa zarówno w stosunku do wartości osiąganych w I kwartale jak i oczekiwanych. Podobne tendencje występują w zakresie sprzedaży detalicznej (w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego) gdzie również obserwujemy spadek tempa wzrostu w kolejnych miesiącach II kwartału 2014 tj. 8,9%, 4,3% i 1,8% odpowiednio w kwietniu, maju i czerwcu. Również w tym przypadku dane, szczególnie w czerwcu, są znacznie poniżej oczekiwań. Nadal natomiast notowany jest stopniowy spadek poziomu bezrobocia, które na koniec czerwca osiągnęło wartość 12%, wobec czego wskaźnik ten w skali roku zmniejszył się już o 1,2 p.p. Efekt wyhamowania tempa wzrostu częściowo tłumaczyć można bardzo korzystnymi warunkami pogodowymi w I kwartale 2014, które pomogły szczególnie branży budowlanej, kolejnym czynnikiem wspierającym wzrost w I kwartale były zmiany w opodatkowaniu samochodów powodujące znaczny wzrost popytu na tzw. „auta z kratką”. Można zakładać, że dopiero dane za trzeci kwartał odpowiedzą tak naprawdę na pytanie czy wyhamowanie dynamiki to jedynie efekt statystyczny czy trwalsza tendencja mająca odzwierciedlenie w sferze realnej. Należy pamiętać również o wpływie eksportu netto. W tym zakresie decydujące będzie przełożenie lekkiego spowolnienia w strefie euro i wpływ konfliktu polityczno-społecznego na Ukrainie, oba czynniki mogą negatywnie oddziaływać na wkład tego komponentu we wzrost PKB. Warto wspomnieć o nadal utrzymującym się braku istotnych napięć inflacyjnych, a nawet prognozach przejściowej ujemnej dynamiki cen w miesiącach letnich (głównie za sprawą cen produktów spożywczych).

Na podstawie danych z funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. zauważamy, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie pierwszego półrocza 2014 roku, w porównaniu

do analogicznego okresu roku ubiegłego spadło minimalnie o 0,32%. Przy czym po pierwszym kwartale spadek ten, prawdopodobnie na skutek stosunkowo wysokich temperatur notowanych tej zimy, był bliski 1,4% co oznacza, że sam drugi kwartał charakteryzował się wzrostem zużycia. W pierwszym półroczu 2014 roku produkcja energii elektrycznej ogółem spadła o 4,71%, przy czym największe znaczenie (z powodu wolumenu produkowanej energii) miał spadek produkcji na węglu kamiennym o 6,19% i węgla brunatnym o 5,6%. Warto zauważyć, że wzrost produkcji w I półroczu 2014 roku odnotowano jedynie w przypadku energii produkowanej przez turbiny wiatrowe. Dzięki sprzyjającym warunkom atmosferycznym oraz przyrostowi zainstalowanych mocy produkcja energii ze źródeł wiatrowych wzrosła dynamicznie w omawianym okresie aż o 52,6% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłej regulacji. Prawo Energetyczne, Rozporządzenia oraz dyrektywy Komisji Europejskiej i konwencje międzynarodowe, dotyczące m.in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO₂), obowiązki publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również wsparciu dla określonych technologii wytwarzania energii. Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

W pierwszym półroczu w szeroko rozumianym otoczeniu regulacyjnym istotnym dla wytwórców energii elektrycznej miało miejsce kilka zdarzeń, które mogą mieć znaczący wpływ na sytuację producentów energii w Polsce. 7 kwietnia 2014 roku Prezydent Bronisław Komorowski podpisał nowelizację Prawa energetycznego, przedłużającą do końca 2018 roku system wsparcia dla wytwarzania energii w instalacjach wysokosprawnej kogeneracji - czyli produkujących jednocześnie energię elektryczną i ciepło. System wsparcia dla instalacji kogeneracyjnych na gaz lub węgiel albo o mocy poniżej 1 MW wygaś z początkiem 2013 r. W związku z tym przed rokiem rząd przedstawił projekt nowelizacji m.in. Prawa energetycznego, przedłużającą system wsparcia do końca 2015 roku. Jednak praktycznie przez cały rok 2013 oczekiwano na zgodę Komisji Europejskiej na taką formę pomocy publicznej. W końcu Komisja poinformowała, że jest zainteresowana oceną całego polskiego systemu wsparcia kogeneracji działającego od 2007 roku, więc nie będzie osobno rozpatrywała przepisów projektu. W związku z tą zwłoką komisje sejmowe przystąpiły do rozpatrywania projektu dopiero w grudniu 2013, a w trakcie prac w Sejmie zaproponowano poprawki przedłużające działanie systemu do końca 2018 roku dla instalacji na węgiel i gaz. Propozycja ta znalazła się w ostatecznej treści ustawy.

Rada Ministrów na posiedzeniu w dniu 8 kwietnia 2014 roku przyjęła projekt ustawy o odnawialnych źródłach energii. Projekt przewiduje utrzymanie obecnego systemu wsparcia opartego na zielonych certyfikatach dla istniejących instalacji OZE. System aukcyjny ma zacząć działać po 2015 roku i dotychczasowi wytwórcy będą mieli wybór, czy do niego przystąpić, czy pozostać w systemie certyfikatów. W systemie aukcyjnym to rząd ma decydować, ile energii odnawialnej potrzebuje i rozpisywać aukcje na jej dostarczenie dla poszczególnych technologii i wielkości źródeł. Aukcję wygra ten, kto zaproponuje najniższą cenę. W zamian dostanie gwarancję wsparcia. W ramach optymalizacji kosztowej obniżone będzie wsparcie dla instalacji

tw. spalania wielopaliwowego (współspalanie). W projekcie założono również likwidację mechanizmów wsparcia dla elektrowni wodnych o mocy zainstalowanej powyżej 5 MW, które wytworzyły po raz pierwszy energię elektryczną przed wejściem ustawy w życie. Projekt ustawy zawiera również uregulowania dotyczące prosumentów (jednoczesnych producentów i konsumentów energii) wytwarzania energii z OZE w mikro- i małych instalacjach. Wytwarzający energię w taki sposób będą mieli możliwość odsprzedania nadwyżki wyprodukowanej, a nie zużytej na własne potrzeby energii. Dzięki późniejszym zmianom wprowadzonym do przyjętego projektu przepisy nie będą musiały być (zdaniem rządu i UOKiK) notyfikowane w Komisji Europejskiej jako pomoc publiczna. Ostatecznie rząd zaakceptował projekt 11 czerwca i przekazał Rządowemu Centrum Legislacji, w lipcu projekt skierowany został do parlamentu. 22 lipca w Sejmie miało miejsce pierwsze czytanie rządowego projektu Ustawy o OZE. Dokument został skierowany przez posłów do Komisji Nadzwyczajnej do spraw energetyki i surowców energetycznych. Wyniki swojej pracy komisja przedstawi w formie sprawozdania, którego publikację zaplanowano na 23 września 2014 roku.

Ceny energii elektrycznej

Grupa generuje większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego cena, za jaką sprzedaje energię elektryczną, jest bardzo istotna dla wyników jej działalności. Dodatkowo praktykowany jest zakup energii na rynku energii elektrycznej i odsprzedaż jej odbiorcom.

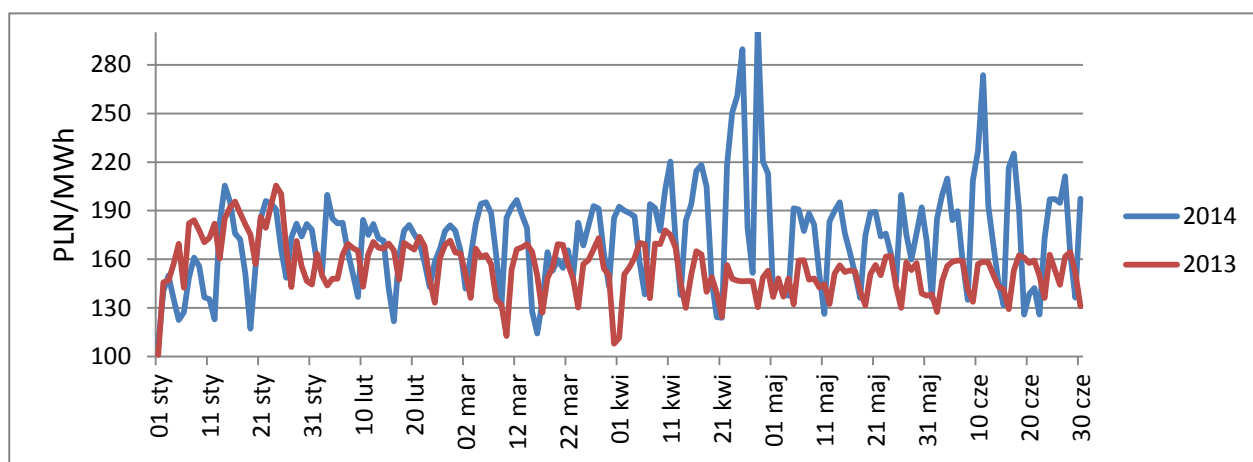
Zgodnie z komunikatem Urzędu Regulacji Energetyki średnia cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym w II kwartale 2014 roku wyniosła 164,70 PLN/MWh wobec 158,14 PLN/MWh w I kwartale 2014 roku i 194,77 PLN/MWh w II kwartale 2013 roku (średnia cena energii elektrycznej sprzedanej na zasadach innych niż wynikające z art. 49a ust. 1 i 2 ustawy – Prawo energetyczne).

W pierwszym kwartale 2014 roku notowania cen energii elektrycznej na Towarowej Giełdzie Energii (IRDN – indeks rynku dnia następnego) kształtowały się na poziomach zbliżonych lub lekko wyższych od poziomów z analogicznego okresu roku poprzedniego. Zbliżone poziomy cenowe w I kwartale 2014 w odniesieniu do I kwartału 2013 utrzymywały się pomimo niesprzyjających warunków atmosferycznych, średnia temperatura w pierwszych trzech miesiącach 2014 wyniosła +2,9 stopnia Celsjusza w porównaniu do -1,4 stopnia w pierwszym kwartale 2013 roku. W drugiej połowie półrocza coraz wyraźniej zaznacza się tendencja wyższych cen energii w odniesieniu zarówno do kwartału poprzedzającego jak i analogicznego kwartału roku 2013. Powodów wyraźnych tendencji wzrostowych na rynku energii należy szukać w implementacji mechanizmów dotyczących płatności za operacyjną rezerwę mocy (co wpływa zwłaszcza na ceny w godzinach szczytu). Wysokie ceny w kwietniu, jak również ich istotna zmienność wspierane były przez dużą liczbę bloków węglowych odstawionych do planowanych remontów jak i z powodu nieplanowanych wyłączeń. W maju sytuacja na rynku energii nieco się uspokoiła, spadła zarówno zmienność jak i ceny, choć i tak kształtowały się na poziomach wyraźnie wyższych niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Jedną z przyczyną stabilizacji cen w maju były dobre warunki do generacji energii ze źródeł wiatrowych. Czerwiec ponownie okazał się miesiącem

wzrostu cen oraz zmienności na rynku energii. Dużą rolę odegrały warunki pogodowe, stosunkowo wysokie temperatury, zwłaszcza w początku miesiąca oraz wyjątkowo niesprzyjające warunki dla turbin wiatrowych. Czerwiec był miesiącem, w którym wyprodukowano najmniej energii ze źródeł wiatrowych w całym półroczu.

Wartym podkreślenia jest fakt, że ceny na TGE w 2014 roku utrzymują się na poziomach istotnie wyższych od cen na giełdach energii np. na rynku niemieckim czy skandynawskim. W latach poprzednich regułą było, że różnice w poziomach cen energii na rynku polskim i niemieckim nie były znaczące, a nawet jeśli występowały to zwykle Polska była eksporterem tańszej energii. Od obecnego roku Polska stała się importerem energii. Jednak zaznaczyć trzeba, że zdolności przesyłowe pomiędzy polskim systemem energetycznym a systemami państw ościennych są na tyle małe, że nie wpływają istotnie na możliwości wyrównywania się cen na porównywanych rynkach.

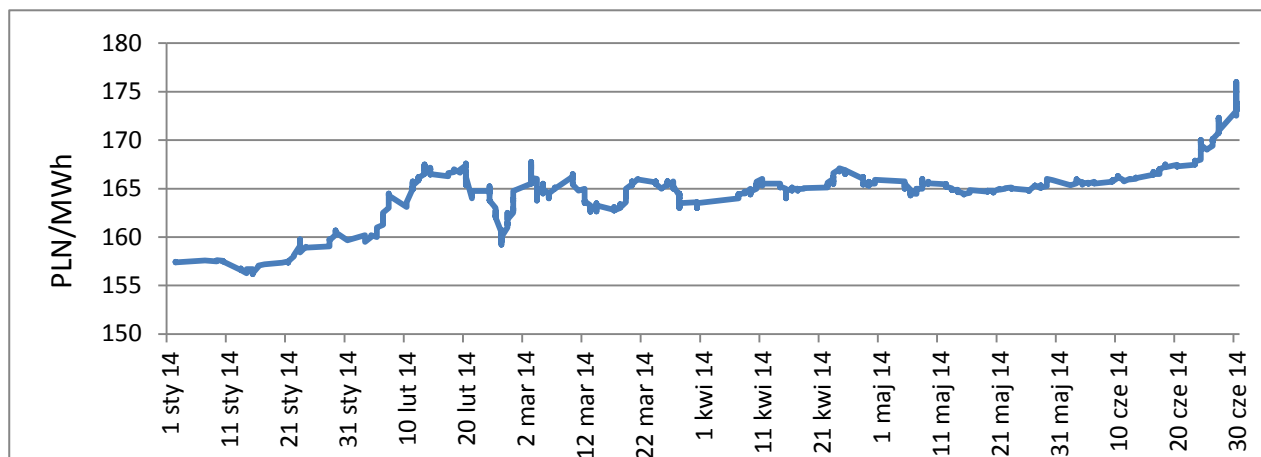
Wykres 3: Ceny energii (Indeks rynku dnia następnego)



Źródło: dane rynkowe (TGE)

Na rynku terminowym praktycznie przez całe półrocze mieliśmy do czynienia ze wzrostami cen. Kontrakt terminowy na dostawę energii elektrycznej w następnym roku – pasmo (czyli taka sama ilość energii w każdej godzinie danego roku) zaczynał rok na poziomach zbliżonych do 157 PLN/MWh i przez całe półrocze osiągał tylko wyższe ceny. Ze wzrostami mieliśmy do czynienia na początku półrocza, po czym nastąpiła dość łagodna korekta, która następnie przerodziła się w trend boczny w ramach którego ceny konsolidowały się w wąskim paśmie w okolicach 165 PLN/MWh od początku marca aż do czerwca. W czerwcu wystąpił kolejny istotny impuls wzrostowy, który pozwolił na osiągnięcie poziomów zbliżonych do 175 PLN/MWh. Zachowanie rynku terminowego na przestrzeni ostatnich kilku kwartałów skłania do stwierdzenia, że raczej nie należy się spodziewać szybkiego powrotu do okresu niskich cen energii elektrycznej.

Wykres 4: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2015 rok



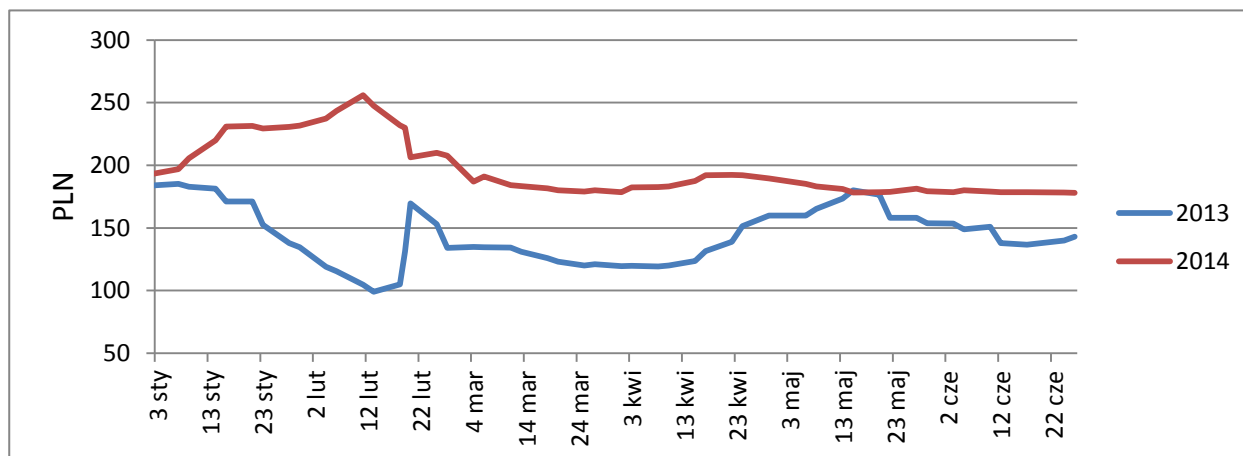
Źródło: dane rynkowe (TGE)

Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Ponieważ część wytwarzanej energii elektrycznej pochodzi ze spalania mieszanki biomasy (leśnej jak również rolnej) i ponieważ stosowana jest również wysokosprawna kogeneracja w celu wytwarzania ciepła, przy spełnieniu określonych wymogów regulacyjnych producentowi przysługują zielone i czerwone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia jest znacząco wyższa od liczby jaką Spółka z GK ZE PAK są zobowiązane przedstawić do umorzenia, co pozwala zbywać ich nadwyżki na rzecz innych uczestników rynku. Biorąc pod uwagę fakt, że koszt związany z wytwarzaniem energii elektrycznej z mieszanki biomasy jest znacząco wyższy od kosztu wytworzenia energii ze spalania węgla brunatnego, Zarząd na bieżąco monitoruje odpowiednie parametry ekonomiczne, w tym cenę rynkową świadectw pochodzenia, i relatywny koszt wytworzenia energii, w celu oceny opłacalności produkcji energii elektrycznej z mieszanki biomasy.

W I półroczu 2014 roku ceny na rynku zielonych certyfikatów przez cały okres utrzymywały się na poziomach wyższych niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Najwyższe ceny notowano w połowie I kwartału 2014 roku, po osiągnięciu poziomu nieco powyżej 250 PLN za certyfikat ceny zaczęły opadać osiągając poziom zbliżony do 180 PLN, cena ta była ceną równowagi na rynku do końca półrocza.

Wykres 5: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: dane rynkowe (TGE)

Koszty paliw, koszt wydobycia węgla

Najistotniejszym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła w spółkach GK ZE PAK jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Elektrownie GK ZE PAK wytwarzają znaczącą większość energii elektrycznej z węgla brunatnego, lecz wykorzystują również biomasę leśną i rolną. Ponadto, w procesie wytwarzania energii elektrycznej wykorzystywany jest do celów rozpałkowych, na bardzo niewielką skalę, ciężki i lekki olej opałowy.

Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak występuje ekspozycja na wahania cen pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy) jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą.

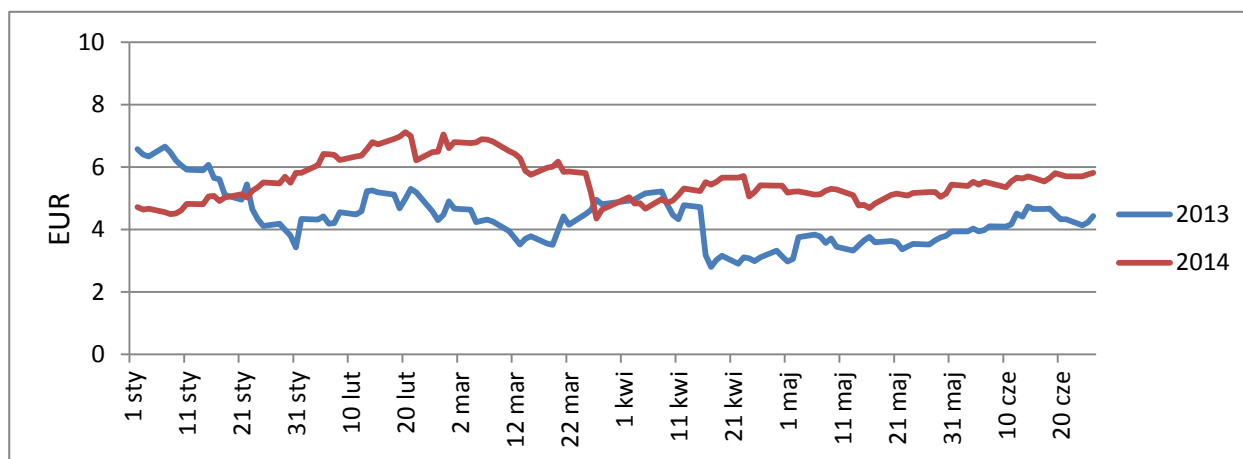
Koszty uprawnień do emisji CO₂

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła, a tym samym wyniki działalności, są w dużym stopniu uzależnione od ilości nieodpłatnych uprawnień do emisji CO₂ przyznanych w danym okresie. Ilości uprawnień możliwe do uzyskania dla energetyki zostały określone w art. 10c dyrektywy ETS a wielkości jakie fizycznie mogą otrzymać poszczególne instalacje uzależnione są od wydatków poniesionych na inwestycje które zapisane są w Krajowym Planie inwestycyjnym. Pozostałą część brakujących uprawnień Grupa zobowiązana jest dokupić na wolnym rynku.

Ceny uprawnień do emisji CO₂ rosły od początku 2014 roku, osiągając w lutym swój najwyższą cenę na poziomie przekraczającym 7 EUR za EUA. Prawdopodobną przyczyną tej tendencji było nasilenie dyskusji na temat rozwiązań w zakresie przyszłego kształtu rynku pozwoleń do emisji w kontekście uchwalonej przez Parlament Europejski w połowie lutego zgody na uruchomienie

przesunięcia 900 mln uprawnień do emisji CO₂ z lat 2014-2016 na późniejszy okres trzeciej fazy rozliczeniowej (lata 2013-2020) EU ETS. Marzec był z kolei miesiącem dynamicznego spadku cen na rynku carbon co wiązać należy z postępującym udostępnianiem należnych darmowych uprawnień w ponad połowie krajów UE wynikające z zapisów art. 10a dyrektywy ETS. (łącznie liczba EUA, mająca trafić do europejskich instalacji w 2014 roku to 1,77 mld EUA). Polskim instalacjom uprawnienia wydane zostały w kwietniu. Kolejnym czynnikiem, który przełożył się na spadki cen uprawnień była publikacja informacji nt. wielkości emisji w poszczególnych krajach UE w 2013 roku, w wielu przypadkach poziom emisji spadał w tempie szybszym niż zakładano (np. Wielka Brytania). W drugiej połowie półrocza nie odnotowano już tak drastycznych różnic cen na rynku praw do emisji. Ceny poruszały się w paśmie pomiędzy 5 a 6 EUR, zamykając półrocze ceną 5,81 EUR za EUA. Pomimo utrzymującej się nadpodaży uprawnień do emisji CO₂ na rynku (wynikającej z przewidywanego poziomu emisji w stosunku do liczby uprawnień), kilka czynników blokuje spadek wartości EUA. Jednym z ważniejszych przyczyn są toczące się rozmowy nt. przyspieszenia reformy systemu ETS, związane z mechanizmem tzw. „rezerwy stabilizacyjnej” mającej na celu regulowanie ilości dostępnych na rynku praw do emisji co w konsekwencji ma wpływać na ich cenę.

Wykres 6: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: dane rynkowe (ICE)

Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II Sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi S.A. Miał on charakter wieloletniej umowy w zakresie dostarczania energii elektrycznej po ustalonej formule cenowej. W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II, na mocy Ustawy z dnia 29 czerwca 2007 r. o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej spółka jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II jest uprawniona do otrzymywania opisanych rekompensat do końca 2025 roku.

Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Generalnie, zużycie energii elektrycznej zwiększa się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spada w okresie letnim (w związku z wyższymi temperaturami i dłuższym dniem). W ostatnim latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych. Podobnie, sprzedaż ciepła jest znacznie wyższa w okresie chłódów, który na ogół trwa od października do marca.

Jednak działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, zatem wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku. Ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona jest w sposób ciągły (w podstawie) – bez postojów wywołanych sezonowymi wahaniami popytu.

Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrzenie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań będzie nadal miał istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywę rozwoju.

Kurs walutowy EUR/PLN

Pomimo faktu, że Grupa prowadzi swoją działalność na terytorium Polski, gdzie ponosi koszty i osiąga przychody w PLN, jest kilka istotnych czynników uzależniających wyniki finansowe od kursu walutowego EUR/PLN. Do najistotniejszych zaliczyć należy:

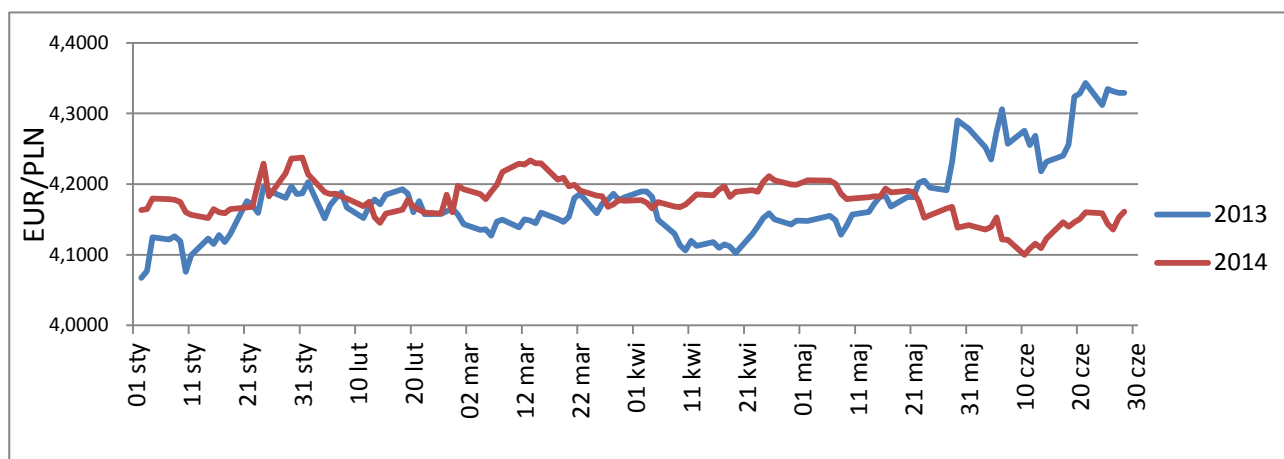
- Znacząca część zadłużenia (tj. Kredyt Konsorcjalny zaciągnięty przez Elektrownię Pątnów II) jest denominowana w EUR, co powoduje, że deprecjacja wartości PLN w stosunku do EUR ma negatywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ zwiększa koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie, natomiast deprecjacja wartości EUR w stosunku do PLN ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ obniża koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie.
- PAK Serwis Sp. z o.o., podmiot zależny objęty konsolidacją, ma swój zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech, gdzie prowadzi część swojej działalności, a EUR jest walutą funkcjonalną tego zakładu.

Obecnie spółki GK ZE PAK nie stosują instrumentów służących ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami zarządzania

ryzykiem rynkowym przyjętymi w GK ZE PAK ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

Kurs EUR/PLN przez większą część pierwszego półrocza, do maja 2014 roku kształtował się na poziomach niewiele odbiegających od poziomów notowanych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Na koniec czerwca 2014 roku średni kurs EUR/PLN nie odbiegał znacząco od swojego poziomu z początku roku. Podstawowe stopy procentowe zarówno w Polsce, jaki w strefie euro, są obecnie na poziomach najniższych w historii. W obecnej sytuacji stosunkowo słabej presji inflacyjnej raczej nie należy zakładać gwałtownej zmiany polityki pieniężnej realizowanej przez Europejski Bank Centralny i Radę Polityki Pieniężnej.

Wykres 7: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: tabele kursów średnich NBP