

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ  
KOGENERACJA S.A.**

**I półrocze 2014**

## **Spis treści**

<b>I. Charakterystyka Grupy .....</b>	<b>3</b>
1. Podstawa prawna.....	3
2. Podstawowe informacje o Grupie .....	3
3. Akcjonariusze Spółki Dominującej.....	3
4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej .....	4
6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty .....	8
7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.....	9
8. Zatrudnienie .....	12
<b>II. Podstawowe dane produkcyjno-finansowe.....</b>	<b>13</b>
1. Podstawowe produkty .....	13
2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej.....	15
3. Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe .....	21
4. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej.....	22
5. Transakcje z podmiotami powiązаныmi .....	24
6. Udzielone i otrzymane poręczenia i gwarancje .....	24
7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników.....	25
8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi .....	25
9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki .....	29
10. Udzielone pożyczki .....	29
11. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy.....	30
12. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę Kapitałową wyniki w kolejnych okresach .....	31
13. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń .....	31
14. Informacje o postępowaniach sądowych.....	33
15. Akcje Spółki oraz jednostek powiązanych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących .....	33
16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda .....	33
<b>III. Notowania .....</b>	<b>34</b>
1. Kurs akcji KOGENERACJI S.A. na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie .....	34
2. Respect Index .....	35
3. Metodologia liczenia wskaźników.....	35

## I. Charakterystyka Grupy

### 1. Podstawa prawna

Sprawozdanie Zarządu z działalności przygotowano zgodnie z § 90 ust. 1 pkt 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.- Dz.U. Nr 33, poz.259 („Rozporządzenie”) z późn. zm.

### 2. Podstawowe informacje o Grupie

Jednostką Dominującą Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”) jest Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. (KOGENERACJA S.A., „Jednostka Dominująca”, „Spółka Dominująca”, „Spółka”), spółka akcyjna zarejestrowana w Polsce. Siedziba Spółki Dominującej mieści się we Wrocławiu przy ul. Łowieckiej 24, a działalność Spółki, prowadzona jest w czterech zakładach produkcyjnych o łącznej mocy elektrycznej 365,8 MW i cieplnej 1 086,3 MWt, według posiadanych koncesji we Wrocławiu (EC Wrocław, EC Muchobór i EC Zawidawie) oraz w Siechnicach k. Wrocławia (EC Czechnica).

Elektrociepłownie te stanowią centralne źródła ciepła dla Wrocławia w zakresie pokrycia potrzeb na ogrzewanie, ciepłą wodę użytkową i parę technologiczną oraz źródła energii elektrycznej stanowiące część krajowego systemu elektroenergetycznego. Wytwarzanie ciepła oraz energii elektrycznej odbywa się głównie w procesie skojarzonym, co zapewnia uzyskiwanie średniorocznie wysokiej sprawności wytwarzania, tj. najbardziej efektywne wykorzystanie energii chemicznej paliw pierwotnych wśród przedsiębiorstw energetyki zawodowej.

W skład Grupy wchodzi Elektrociepłownia Zielona Góra S.A., w której akcje zaczęto inwestować od 2001 roku, zajmująca się produkcją energii elektrycznej i ciepła oraz po połączeniu z Zielonogórką Energetyką Ciepłą Sp. z o.o. w 2009 roku również dystrybucją ciepła.

Spółkami Grupy Kapitałowej nie podlegającymi konsolidacji KOGENERACJA S.A. są także: EDF Paliwa Sp. z o.o. (dostawa węgla i biomasy) i EDF Polska S.A. (handel energią elektryczną i prawami majątkowymi oraz tzw. techniczne i nietechniczne funkcje wsparcia Jednostki Dominującej jak również spółki zależnej EC Zielona Góra S.A.).

### 3. Akcjonariusze Spółki Dominującej

Poniżej przedstawiono wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu KOGENERACJI S.A.

#### Stan na dzień przekazania raportu za I półrocze 2014 roku

	ilość głosów na WZA w raporcie za I kwartał 2014 roku	% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na WZA w raporcie za I kwartał 2014 roku	zmiana % w okresie 13.05.2014- 29.08.2014	ilość głosów na WZA na dzień przekazania raportu	% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na WZA na dzień przekazania raportu
EDF Polska S.A.	2 642 869	17,74	-	2 642 869	17,74
EDF International S.A.S.	2 483 830	16,67	-	2 483 830	16,67
EDF Investment III B.V.	2 323 302	15,59	-	2 323 302	15,59
Aviva OFE	1 340 281	9,00	(0,01)	1 340 000	8,99
OFE ING	1 300 000	8,72	-	1 300 000	8,72
OFE PZU "Złota Jesień"	900 000	6,04	-	900 000	6,04

Stan posiadania OFE PZU „Złota Jesień” oraz Aviva OFE został zaktualizowany według danych po walnym zgromadzeniu Spółki w dniu 26 czerwca 2014 r. (*Raport Bieżący 24/2014*).

#### **4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej**

##### **a. Skład Zarządu**

Skład Zarządu VIII kadencji od dnia 24 października 2013 roku, w związku z powołaniem przez Radę Nadzorczą Marka Salmonowicza na funkcję Członka Zarządu KOGENERACJI S.A. (*Raport Bieżący 26/2013*), przedstawiał się następująco:

- |                         |                   |
|-------------------------|-------------------|
| 1. Wojciech Heydel      | – Prezes Zarządu  |
| 2. Marek Salmonowicz    | – Członek Zarządu |
| 3. Roman Traczyk        | – Członek Zarządu |
| 4. Krzysztof Wrzesiński | – Członek Zarządu |
| 5. Henryk Zajas         | – Członek Zarządu |

W związku z upływem kadencji Zarządu z dniem odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia za rok 2013, Rada Nadzorcza na posiedzeniu w dniu 14 maja 2014 r. ustaliła nową liczbę członków Zarządu oraz powołała ze skutkiem na dzień 26 czerwca 2014 r. (*Raport Bieżący 13/2014*) Zarząd Spółki w składzie:

- |                         |                   |
|-------------------------|-------------------|
| 1. Wojciech Heydel      | – Prezes Zarządu  |
| 2. Marek Salmonowicz    | – Członek Zarządu |
| 3. Maciej Tomaszewski   | – Członek Zarządu |
| 4. Krzysztof Wrzesiński | – Członek Zarządu |

##### **b. Zmiany w składzie Rady Nadzorczej**

Skład Rady Nadzorczej IX kadencji od chwili wyboru przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 13 czerwca 2013 r. przedstawiał się następująco:

- |                         |   |
|-------------------------|---|
| 1. Wojciech Asterski    | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 2. Ryadh Boudjemadi     | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 3. Philippe Castanet    | – Przewodniczący Rady Nadzorczej        |
| 4. François Driesen     | – Z-ca Przewodniczącego Rady Nadzorczej |
| 5. Raimondo Eggink      | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 6. Birgit Fratzke-Weiss | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 7. Mariusz Grodzki      | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 8. Laurent Guillermin   | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 9. Jerzy Michalik       | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 10. Nicolas Mitjavile   | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 11. Roman Nowak         | – Sekretarz Rady Nadzorczej             |
| 12. Zbigniew Szymanek   | – Członek Rady Nadzorczej               |

W dniu 7 kwietnia 2014 r. wpłynęła rezygnacja członka Rady Nadzorczej, Przewodniczącego Komitetu Audytu Laurent Guillermin z pełnienia funkcji w Radzie Nadzorczej Emitenta, ze skutkiem na dzień 8 kwietnia 2014 r. (*Raport Bieżący 5/2014*).

W związku z powyższą rezygnacją Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 9 kwietnia 2014 roku powołało do Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. (*Uchwała nr 4/2014, Raport Bieżący 6/2014*) nowego Członka, Thierry Doucerain (*Raport Bieżący 8/2014*).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

---

Ponadto w I półroczu 2014 r. wpłynęły również rezygnacje z pełnienia funkcji w Radzie Nadzorczej Spółki następujących członków Rady Nadzorczej:

- 1) w dniu 14 maja 2014 r. ze skutkiem na dzień 15 maja 2014 r. (*Raport Bieżący 14/2014*):
  - Philippe Castanet – Przewodniczący Rady Nadzorczej,
  - Birgit Fratzke-Weiss – Członek Rady Nadzorczej, Przewodnicząca Komitetu Wynagrodzeń,
  - Nicolas Mitjavile – Członek Rady Nadzorczej,
- 2) w dniu 19 maja 2014 r. ze skutkiem na dzień 19 maja 2014 r. (*Raport Bieżący 15/2014*):
  - Wojciech Asterski – Członek Rady Nadzorczej,
  - Jerzy Michalik – Członek Rady Nadzorczej
- 3) w dniu 30 maja 2014 r. ze skutkiem na dzień 31 maja 2014 r. (*Raport Bieżący 17/2014*):
  - Zbigniew Szymanek – Członek Rady Nadzorczej,
- 4) w dniu 6 czerwca 2014 r. ze skutkiem na dzień 26 czerwca 2014 r. (*Raport Bieżący 20/2014*):
  - François Driesen – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej.

W związku ze zmianą Statutu Spółki (w tym par. 13 dot. składu Rady Nadzorczej) a także w związku ze złożonymi rezygnacjami Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 26 czerwca 2014 roku ustaliło nową liczbę członków Rady Nadzorczej w obecnej kadencji oraz powołało do Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. (*Uchwała nr 9A/2014 i nr 9B/2014, Raport Bieżący 23/2014*) następujących członków:

- Adriana Carrez,
- Laurent Guillermin.

Skład Rady Nadzorczej od dnia 26 czerwca 2014 r. przedstawia się następująco:

- |    |                    |                                  |
|----|--------------------|----------------------------------|
| 1. | Ryadh Boudjemadi   | – Członek Rady Nadzorczej        |
| 2. | Adriana Carrez     | – Członek Rady Nadzorczej        |
| 3. | Thierry Doucerain  | – Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| 4. | Raimondo Eggink    | – Członek Rady Nadzorczej        |
| 5. | Mariusz Grodzki    | – Członek Rady Nadzorczej        |
| 6. | Laurent Guillermin | – Członek Rady Nadzorczej        |
| 7. | Roman Nowak        | – Sekretarz Rady Nadzorczej      |

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 26 czerwca 2014 r. udzieliło absolutorium wszystkim członkom Rady Nadzorczej (*Raport Bieżący 23/2014*).

W 2014 roku nie dokonano żadnej zmiany zasad powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnień osób zarządzających, w szczególności prawa do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

### **c. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.**

W dniu 9 kwietnia 2014 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które powołało Thierry Doucerain do Rady Nadzorczej Spółki oraz uchwaliło nowy Statut Spółki (*Raport Bieżący 8/2014*).

### **d. Zwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.**

W dniu 26 czerwca 2014 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, którego przedmiotem były sprawy wynikające z zapisu art. 395 par. 2 Kodeksu spółek handlowych (*Raport Bieżący 23/2014*) oraz ustalenie nowej liczby członków Rady Nadzorczej (Rada Nadzorcza składa się obecnie z 7 członków) i powołanie do jej składu nowych członków (Adriana Carrez, Laurent Guillermin).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**5. Wynagrodzenia, nagrody lub korzyści osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką**

Łączne wynagrodzenie (płaca całkowita wraz z dodatkowymi świadczeniami) osiągnięte przez osoby zarządzające Spółką i nadzorujące ją kształtowały się zgodnie z poniższą tabelą

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>
Zarząd - wynagrodzenie w okresie pełnienia funkcji	1 939	1 410
Zarząd - wynagrodzenie potencjalnie należne	2 443	2 705
Rada Nadzorcza	42	294
	<b>4 424</b>	<b>4 409</b>

Wartości brutto wynagrodzeń, nagród i korzyści za I półrocze 2014 i 2013 osiągniętych przez osoby zarządzające Spółką przedstawiono poniżej.

**Za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r. (w okresie pełnienia funkcji)**

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Okres pełnienia funkcji w 2014 r.</i>	<i>Pensja podstawowa</i>	<i>Premia o cele za 2013 r.</i>	<i>Płaca całkowita</i>	<i>Dodatkowe świadczenia</i>	<i>Dochody osiągnięte w spółkach powiązanych</i>	<b>RAZEM dochody w 2014 r.</b>
Wojciech Heydel	01.01.2014-30.06.2014	320	185	<b>505</b>	35	-	<b>540</b>
Marek Salmonowicz	01.01.2014-30.06.2014	179	25	<b>204</b>	9	-	<b>213</b>
Maciej Tomaszewski	26.06.2014-30.06.2014	3	-	<b>3</b>	-	-	<b>3</b>
Roman Traczyk	01.01.2014-26.06.2014	285	155	<b>440</b>	50	-	<b>490</b>
Krzysztof Wrzesiński	01.01.2014-30.06.2014	271	148	<b>419</b>	10	-	<b>429</b>
Henryk Zajas	01.01.2014-26.06.2014	159	95	<b>254</b>	10	-	<b>264</b>
		<b>1 217</b>	<b>608</b>	<b>1 825</b>	<b>114</b>	-	<b>1 939</b>

**Za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r. (w okresie pełnienia funkcji)**

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Okres pełnienia funkcji w 2013 r.</i>	<i>Pensja podstawowa</i>	<i>Premia o cele za 2012 r.</i>	<i>Płaca całkowita</i>	<i>Dodatkowe świadczenia</i>	<i>Dochody osiągnięte w spółkach powiązanych</i>	<b>RAZEM dochody w 2013 r.</b>
Wojciech Heydel	01.01.2013-30.06.2013	312	34	<b>346</b>	35	8	<b>389</b>
Roman Traczyk	01.01.2013-30.06.2013	259	137	<b>396</b>	9	-	<b>405</b>
Krzysztof Wrzesiński	01.01.2013-30.06.2013	247	108	<b>355</b>	30	24	<b>409</b>
Henryk Zajas	01.01.2013-30.06.2013	158	71	<b>229</b>	10	-	<b>239</b>
		<b>976</b>	<b>350</b>	<b>1 326</b>	<b>84</b>	<b>32</b>	<b>1 442</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

Wartości brutto wynagrodzeń, nagród i korzyści za I półrocze 2014 i 2013 osiągniętych przez osoby nadzorujące Spółkę przedstawiono poniżej.

**Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r. (w okresie pełnienia funkcji)**

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2014 r.	Wynagrodzenie otrzymane		RAZEM
		za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r.	Świadczenia dodatkowe	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r.
Wojciech Asterski	01.01.2014-19.05.2014	-	-	-
Ryadh Boudjemadi	01.01.2014-30.06.2014	-	3	3
Philippe Castanet	01.01.2014-15.05.2014	-	1	1
Adriana Carrez	26.06.2014-30.06.2015	-	-	-
François Driesen	01.01.2014-26.06.2014	-	3	3
Thierry Doucerain	09.04.2014-30.06.2014	-	3	3
Raimondo Eggink	01.01.2014-30.06.2014	27	1	28
Birgit Fratzke-Weiss	01.01.2014-15.05.2014	-	4	4
Mariusz Grodzki	01.01.2014-30.06.2014	-	-	-
Laurent Guillermin*	01.01.2014-30.06.2014	-	-	-
Jerzy Michalik	01.01.2014-19.05.2014	-	-	-
Nicolas Mitjavile	01.01.2014-15.05.2014	-	-	-
Roman Nowak	01.01.2014-30.06.2014	-	-	-
Zbigniew Szymanek	01.01.2014-31.05.2014	-	-	-
		<b>27</b>	<b>15</b>	<b>42</b>

Okres sprawowania funkcji w Radzie Nadzorczej Laurent Guillermin dotyczył przedziału czasowego od 1 stycznia 2014 r. do 8 kwietnia 2014 r., ponowne powołanie do składu Rady Nadzorczej w dniu 26 czerwca 2014 r.

**Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r. (w okresie pełnienia funkcji)**

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2013 r.	Wynagrodzenie otrzymane		RAZEM
		za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r.	Świadczenia dodatkowe	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r.
Marian Augustyn	01.01.2013-21.01.2013	3	-	3
Wojciech Asterski	13.06.2013-30.06.2013	-	1	1
Ryadh Boudjemadi	22.01.2013-30.06.2013	19	3	22
Philippe Castanet	01.01.2013-30.06.2013	28	2	30
Roman Cecota	01.01.2013-13.06.2013	24	1	25
François Driesen	01.01.2013-30.06.2013	22	-	22
Raimondo Eggink	01.01.2013-30.06.2013	22	1	23
Birgit Fratzke-Weiss	01.01.2013-30.06.2013	22	6	28
Mariusz Grodzki	01.01.2013-30.06.2013	22	-	22
Laurent Guillermin	01.01.2013-30.06.2013	22	-	22
Jerzy Michalik	13.06.2013-30.06.2013	-	1	1
Nicolas Mitjavile	01.01.2013-30.06.2013	22	-	22
Roman Nowak	01.01.2013-30.06.2013	22	2	24
Zbigniew Szymanek	01.01.2013-30.06.2013	22	2	24
Danuta Żeleźna	01.01.2013-13.06.2013	24	1	25
		<b>274</b>	<b>20</b>	<b>294</b>

## **6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty**

<i>w tysiącach złotych</i>	Premia o cele za 2014 r.	Świadczenia z tyt. zakazu konkurencji	<b>RAZEM</b>
Wojciech Heydel	84	640	<b>724</b>
Marek Salmonowicz	40	300	<b>340</b>
Maciej Tomaszewski	23	354	<b>377</b>
Krzysztof Wrzesiński	65	493	<b>558</b>
<hr/>			
Roman Traczyk	34	389	<b>423</b>
Henryk Zajas	21	0	<b>21</b>
	<b>267</b>	<b>2 176</b>	<b>2 443</b>

Pomiędzy Spółką a nowo powołanym Prezesem Zarządu Wojciechem Heydlem, a także nowo wybranymi Członkami Zarządu: Markiem Salmonowiczem, Maciejem Tomaszewskim, Krzysztofem Wrzesińskim zostały zawarte umowy o zakazie konkurencji przewidujące zakaz prowadzenia działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki w okresie 12 miesięcy od dnia rozwiązania stosunku pracy. Zakaz konkurencji obowiązuje na terytorium Polski, nie dotyczy spółek Grupy EDF. Umowy przewidują rekompensatę równą 100% wynagrodzenia zasadniczego brutto wypłaconego z tytułu umowy o pracę i umowy menedżerskiej za okres ostatnich 12 miesięcy poprzedzających rozwiązanie ww. umów.

Pomiędzy Spółką a Romanem Traczykiem w okresie pełnienia funkcji Członka Zarządu została zawarta umowa o zakazie konkurencji przewidująca bezwzględny zakaz prowadzenia działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki w okresie 12 miesięcy od dnia rozwiązania stosunku pracy oraz dodatkowo przez kolejne 12 miesięcy zakaz konkurencji obowiązuje we Wrocławiu i gminach graniczących z Wrocławiem. Zakaz ten nie dotyczy spółek Grupy EDF (w tym EC Zielona Góra S.A.). Umowa przewiduje rekompensatę równą 100% wynagrodzenia zasadniczego brutto wypłaconego z tytułu umowy o pracę i umowy menedżerskiej za okres ostatnich 24 miesięcy poprzedzających rozwiązanie umowy o pracę. W dniu 14 maja 2014 r. zostało zawarte porozumienie zmieniające zapisy umowy o zakazie konkurencji, zgodnie z którym okres zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki przez Romana Traczyka po zakończeniu kadencji został skrócony do 10 miesięcy.

Henryk Zajas po zakończeniu kadencji kontynuuje zatrudnienie w Spółce, stąd umowa o zakazie konkurencji zawarta w okresie sprawowania funkcji Członka Zarządu nie znalazła zastosowania.



## 7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.

### a. Jednostka dominująca najwyższego szczebla

KOGENERACJA S.A. oraz jednostka zależna EC Zielona Góra S.A. w okresie sprawozdawczym były spółkami objętymi konsolidacją metodą pełną przez EDF S.A. z siedzibą we Francji.

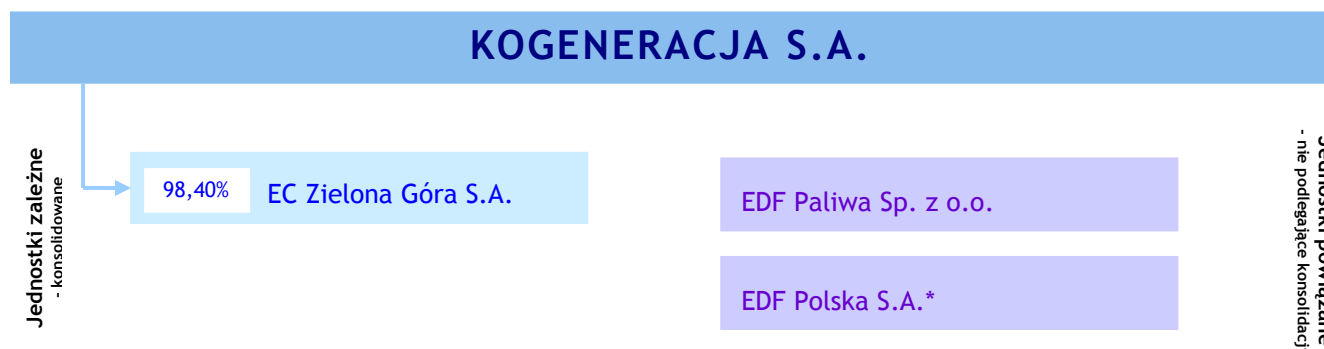
EDF S.A. jest firmą zintegrowaną, obecną w obszarach wytwarzania, przesyłu, dystrybucji, obrotu oraz sprzedaży energii. EDF, który jest największym producentem energii elektrycznej w Europie, we Francji posiada przede wszystkim elektrownie jądrowe i wodne, dzięki którym 95,9% wytwarzanej energii nie powoduje emisji CO<sub>2</sub>. We Francji, spółki przesyłu i dystrybucji energii z Grupy EDF eksploatują 1 285 000 km napowietrznych i kablowych linii średnich i niskich napięć oraz 100 000 km sieci wysokich i najwyższych napięć. Grupa posiada 28,5 mln klientów we Francji.

W 2013 roku przychody Grupy wyniosły 75,6 mld euro, w tym 46,8% wypracowano poza Francją. EDF jest notowany na paryskiej giełdzie i wchodzi w skład indeksu CAC 40.

### b. Struktura Grupy Kapitałowej

Graficzną strukturę Grupy Kapitałowej oraz udział KOGENERACJI S.A. jako Jednostki Dominującej w kapitale własnym poszczególnych spółek zależnych ilustruje poniższy schemat.

Stan na 30 czerwca 2014 roku



LEGENDA:

→ Akcje KOGENERACJI S.A.

\*) W dniu 2 stycznia 2014 r. Sąd Rejonowy w Warszawie zarejestrował połączenie EDF Wybrzeże S.A. i EDF Energia Sp. z o.o. z EDF Polska S.A. W związku z powyższym transakcje z EDF Energia Sp. z o.o. w okresie porównawczym zostały wykazane łącznie z transakcjami EDF Polska S.A. W dniu 8 maja 2013 r. po połączeniu spółek: EDF Polska Centrala Sp. z o.o., EDF Polska CUW Sp. z o.o. i EDF Kraków S.A. nastąpiła zmiana firmy na EDF Polska S.A.

Spółki EDF Polska S.A. i EDF Paliwa Sp. z o.o. są wykazywane jako jednostki powiązane, gdyż KOGENERACJA S.A. realizuje istotne transakcje z tymi podmiotami.

### c. Spółki objęte skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym

KOGENERACJA S.A. – Jednostka Dominująca Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2014 r. objęła skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym 2 jednostki zależne:

- EC Zielona Góra S.A. – jednostka zależna (konsolidacja pełna),
- Renevis Sp. z o.o. – jednostka zależna (konsolidacja pełna za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**d. Jednostki zależne**

Procentowy udział w kapitałach zakładowych spółek zależnych Grupy Kapitałowej oraz wartość nominalną udziałów/akcji w posiadaniu KOGENERACJI S.A. wg stanu na dzień 30 czerwca 2014 roku i 31 grudnia 2013 roku przedstawiają poniższe tabele.

**Stan na 30 czerwca 2014 r.**

Kapitał zakładowy	Ilość akcji (szt.)	Wartość nominalna akcji (zł)	Ilość akcji pozostających w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)			
			Ilość akcji (szt.)	Wartość nominalna akcji (zł)	% kapitału	
EC Zielona Góra S.A.	13 853 150	554 126	25	545 277	13 631 925	98,40

**Stan na 31 grudnia 2013 r.**

Kapitał zakładowy	Ilość udziałów/akcji (szt.)	Wartość nominalna udziału/akcji (zł)	Ilość udziałów/akcji pozostających w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)			
			Ilość udziałów/akcji (szt.)	Wartość nominalna udziału/akcji (zł)	% kapitału	
EC Zielona Góra S.A.	13 853 150	554 126	25	545 277	13 631 925	98,40
Renevis Sp. z o.o.	29 100 000	58 200	500	58 200	29 100 000	100,00

**e. Charakterystyka działalności jednostek zależnych**

**EC „Zielona Góra” S.A.**

EC „Zielona Góra” S.A. jest przedsiębiorstwem prowadzącym działalność gospodarczą w zakresie:

- wytwarzania energii elektrycznej,
- wytwarzania ciepła,
- dystrybucji ciepła i dostawy ciepła sieciowego.

Do końca lipca 2004 r. produkcja ciepła i energii elektrycznej w EC Zielona Góra S.A. prowadzona była w procesie skojarzonego wytwarzania przy wykorzystaniu węgla jako paliwa produkcyjnego. Od sierpnia 2004 r., po uruchomieniu bloku gazowo-parowego (BGP) o mocy 190 MW i 95 MWt, nastąpiło odwrócenie proporcji produkcji energii elektrycznej i ciepła i obecnie produkowana jest głównie energia elektryczna w BGP w procesie częściowego skojarzenia, z paliwa gazowego (gaz z lokalnych źródeł).

Spółka stanowi podstawowe źródło dostaw ciepła i ogrzewanej wody użytkowej dla miasta Zielona Góra.

W czerwcu 2008 r. podjęto decyzję o połączeniu Zielonogórskiej Energetyki Ciepłej Sp. z o.o. (dystrybucja ciepła) z EC Zielona Góra S.A. Połączenie nastąpiło 1 kwietnia 2009 r. na podstawie art. 492 § 1pkt.1 KSH w drodze przeniesienia całego majątku ZEC Sp. z o.o. na EC Zielona Góra S.A. w zamian za akcje utworzone w podwyższonym kapitale spółki przejmującej. Po połączeniu kapitał zakładowy EC Zielona Góra S.A. wzrósł o 653 tys. zł i wynosi 13 853 tys. zł. W związku z podniesieniem kapitału zakładowego zostało wyemitowanych 26 130 akcji imiennych, zwykłych serii „D”, które objęła KOGENERACJA S.A. (17 978 sztuk) oraz Gmina Zielona Góra o Statusie Miejskim (8 152 sztuk). Dawny ZEC Sp. z o.o. działa w strukturach EC Zielona Góra S.A. jako Zakład Dystrybucji Ciepła.

**Renevis Sp. z o.o. (jednostka zależna do dnia 30 czerwca 2014 r.)**

Spółka została powołana w 1995 roku w celu gospodarczego wykorzystania ubocznych produktów spalania pochodzących z KOGENERACJI S.A.

Przedmiotem działalności gospodarczej Renevis Sp. z o. o. jest przede wszystkim:

- sprzedaż ubocznych produktów spalania węgla kamiennego (UPS) spełniających odpowiednie normy do budownictwa, drogownictwa i ceramiki na rynku krajowym oraz za granicą,

## KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.

- zarządzanie obszarem odpopielania i odzūżlania KOGENERACJI S.A. we Wrocławiu, składowiskiem odpadów w Kamieniu (gmina Długołęka), Zakładem Utylizacji i Recyklingu Odpadów Komunalnych w Sulęcinnie (gmina Święta Katarzyna),
- usługi transportowe w ramach przewozu oferowanych produktów i zagospodarowywanych odpadów, jak również zewnętrzne usługi transportowe,
- dostawy biomasy do jednostek energetycznych w ramach produkcji energii ze źródeł odnawialnych (OZE),
- sprzedaż stabilizacji i podbudów drogowych,
- świadczenie usług eksperckich z zakresu gospodarki odpadami oraz ochrony środowiska.

W dniu 30 czerwca 2014 r. Spółka zrealizowała transakcję sprzedaży 100% udziałów Renevis Sp. z o.o. na rzecz EDF Polska S.A.

### f. Pozostałe jednostki powiązane

KOGENERACJA S.A. nie posiadała na dzień 30 czerwca 2014 r. udziałów w pozostałych jednostkach powiązanych.

#### Stan na 30 czerwca 2013 r.

Kapitał zakładowy	Ilość udziałów/akcji (szt.)	Wartość nominalna udziału/akcji (zł)	Ilość udziałów/akcji pozostających w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)			
			Ilość udziałów/akcji (szt.)	Wartość nominalna udziału/akcji (zł)	% kapitału	
EDF Paliwa Sp. z o.o.	415 000	830	500	103	51 500	12,40

W dniu 22 lipca 2013 r. Zarząd Spółki postanowił o zawarciu warunkowej umowy sprzedaży udziałów EDF Paliwa Sp. z o.o. (*Uchwała 83/2013*) stąd w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym na dzień 30 czerwca 2013 r. udziały te zostały zakwalifikowane jako aktywa przeznaczone do sprzedaży. W dniu 27 listopada 2013 r. nastąpiło przeniesienie 103 udziałów EDF Paliwa Sp. z o.o. na rzecz EDF Polska S.A. Sprzedaż udziałów EDF Paliwa Sp. z o.o. odbyła się na mocy umowy sprzedaży z dnia 6 listopada 2013 r.

### g. Charakterystyka działalności pozostałych jednostek powiązanych

#### EDF Paliwa Sp. z o.o.

Przedmiotem działalności spółki jest:

- dostawa węgla energetycznego i biomasy dla spółek Grupy EDF w Polsce,
- utylizacja ubocznych produktów spalania (działalność zaniechana w 2014 r.).

#### EDF Polska S.A.

W Polsce Grupa EDF posiada 10% udziału w rynku energii elektrycznej, 15% w rynku ciepła sieciowego i zatrudnia ok. 3 300 pracowników w całym kraju. Grupa EDF jest też największym zagranicznym inwestorem w branży energetycznej. EDF jest największym producentem energii elektrycznej i ciepła w skojarzeniu, zaopatrując w ciepło miasta: Kraków, Gdańsk i Gdynię, Wrocław, Zieloną Górę i Toruń a także posiada systemową elektrownię węglową w Rybniku o mocy 1 775 MW. W skład Grupy wchodzi też spółka usługowa EDF Paliwa, zajmująca się zakupem paliw produkcyjnych – węgla i biomasy. Ponadto EDF w Polsce prowadzi obrót energią elektryczną wytworzoną w zakładach należących do Grupy EDF w Polsce (w dniu 2 stycznia 2014 r. spółka obrotu EDF Energia Sp. z o.o. utworzyła w strukturach EDF Polska S.A. Dyrekcję Optymalizacji i Sprzedaży w Oddziale w Warszawie), zagospodarowuje uboczne produkty spalania i świadczy wspólne usługi wsparcia dla spółek Grupy EDF.

### h. Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej

W dniu 30 czerwca 2014 r. została zawarta umowa sprzedaży udziałów Renevis Inżynieria Środowiska Sp. z o.o., na mocy której KOGENERACJA S.A. zbyła na rzecz EDF Polska S.A. z siedzibą w Warszawie 58 200 szt., tj. 100% udziałów spółki zależnej Renevis Sp. z o.o. W dniu 23 maja 2014 r. zgodę na zbycie przedmiotowych udziałów wyraziła na mocy uchwały Rada Nadzorcza Spółki.

**i. Inwestycje kapitałowe dokonane w ramach Grupy Kapitałowej**

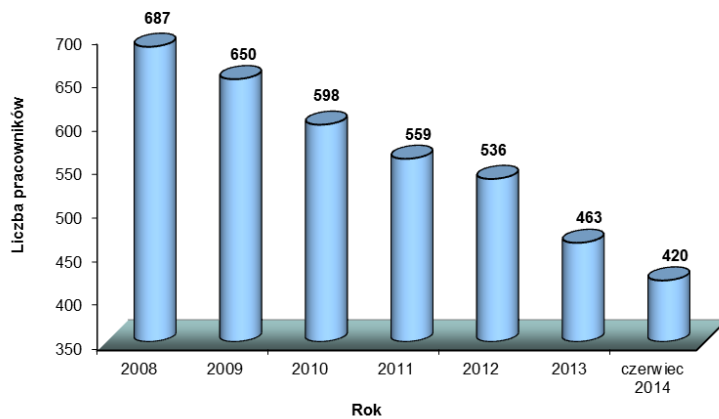
W I półroczu 2014 r. Jednostka Dominująca nie dokonała żadnych inwestycji kapitałowych.

**j. Pozostałe lokaty kapitałowe**

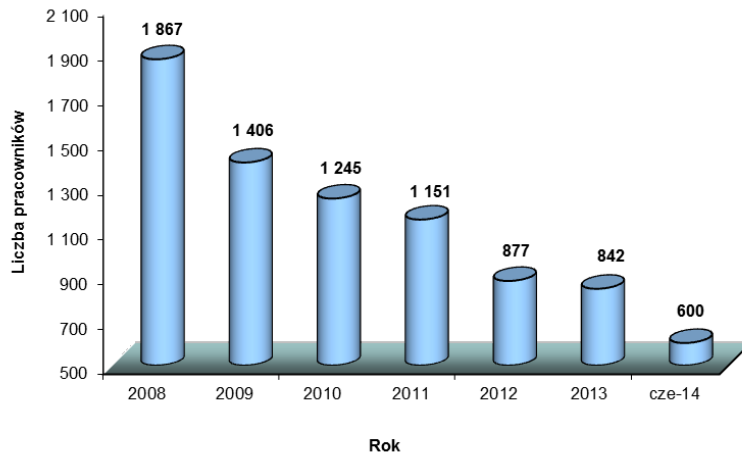
Na dzień 30 czerwca 2014 r. Spółka nie posiadała innych lokat kapitałowych.

**8. Zatrudnienie**

Zatrudnienie w Jednostce Dominującej wg stanu na 30 czerwca 2014 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2008-2013 kształtowało się zgodnie z wykresem poniżej.



Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej wg stanu na 30 czerwca 2014 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2008-2013 kształtowało się zgodnie z wykresem poniżej.



Spadek zatrudnienia w Grupie Kapitałowej jest efektem procesu restrukturyzacji w Jednostce Dominującej oraz w EC Zielona Góra S.A. (utworzenie Centrum Usług Wspólnych dla Grupy EDF w Polsce w Krakowie i przeniesienie pracowników w trybie art.23<sup>1</sup> Kodeksu Pracy), a także wynika ze zmian w strukturze Grupy Kapitałowej (m.in. sprzedaż PPO Siechnice Sp. z o.o. w maju 2012 r., sprzedaż spółki Renevis w czerwcu 2014 r.).

## II. Podstawowe dane produkcyjno-finansowe

### 1. Podstawowe produkty

#### a. Podstawowe produkty - KOGENERACJA S.A.

Podstawowymi produktami Spółki są: ciepło i energia elektryczna a także świadectwa pochodzenia energii, tzw. certyfikaty zielone i czerwone.

Wielkość sprzedaży ciepła i energii elektrycznej w jednostkach produkcji w I półroczu 2014 i 2013 roku prezentuje poniższe zestawienie.

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	4 739	5 508	(769)
Energia elektryczna	MWh	590 237	616 030	(25 793)
<b>Sprzedaż globalna w jednostkach</b>	<b>TJ</b>	<b>6 864</b>	<b>7 725</b>	<b>(861)</b>

**Sprzedaż ciepła** w I półroczu 2014 roku wyniosła 4 739 TJ, tj. o 14 % mniej aniżeli w analogicznym okresie roku ubiegłego. Spadek sprzedaży ciepła spowodowany został wystąpieniem w okresie grzewczym wyższych temperatur atmosferycznych w porównaniu do roku ubiegłego.

**Sprzedaż energii elektrycznej** w I półroczu 2014 roku ukształtowała się na poziomie 590 237 MWh i była niższa w porównaniu z rokiem 2013 o 25 793 MWh, tj. o 4 %. Spadek ten był wynikiem wystąpienia wyższych temperatur atmosferycznych w porównaniu do roku ubiegłego.

**Sprzedaż globalna produktów** w analizowanym okresie wyniosła 6 864 TJ (w tym 4 739 TJ przypada na ciepło) i była niższa od sprzedaży okresu analogicznego o 11%.

Przychody ze sprzedaży produktów Jednostki Dominującej w I półroczu 2014 roku oraz w I półroczu 2013 roku kształtowały się zgodnie z poniższą tabelą.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)		Zmiana (wartość)
	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	
Ciepło	175 732	61	180 980	57	(5 248)
Energia elektryczna	89 116	31	121 816	39	(32 700)
Usługi systemowe- energia elektryczna	9 524	3	5 643	2	3 881
Certyfikaty	12 377	4	3 499	1	8 878
Sprzedaż CO <sub>2</sub>	2	0	-	-	2
Pozostałe	3 524	1	3 681	1	(157)
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>290 275</b>	<b>100</b>	<b>315 619</b>	<b>100</b>	<b>(25 344)</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**b. Podstawowe produkty EC Zielona Góra S.A.**

Podstawowymi produktami spółki są: ciepło i energia elektryczna a także świadectwa pochodzenia energii, tzw. certyfikaty żółte. EC Zielona Góra S.A. jest przedsiębiorstwem, podobnie jak KOGENERACJA S.A., prowadzącym działalność gospodarczą w zakresie wytwarzania energii elektrycznej i ciepła, ale w odmiennych proporcjach produkcji, tj. z przewagą produkcji energii elektrycznej. EC Zielona Góra S.A. wytwarza głównie energię w oparciu o gaz ziemny w bloku gazowo-parowym.

Wielkość sprzedaży ciepła i energii elektrycznej w EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2014 i 2013 roku prezentuje poniższe zestawienie.

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	660	848	(188)
Energia elektryczna	MWh	722 653	706 736	15 917
-blok gazowo-parowy	MWh	722 653	706 736	15 917
<b>Sprzedaż globalna w jednostkach</b>	<b>TJ</b>	<b>3 262</b>	<b>3 394</b>	<b>(132)</b>

W I półroczu 2014 r. **sprzedaż ciepła** osiągnęła poziom 660 TJ i była niższa w porównaniu do analogicznego okresu 2013 roku o 188 TJ (tj. o 22%). Niższa sprzedaż ciepła wynikała przede wszystkim z niższej wartości zamówionej mocy ze względu na niższe zapotrzebowanie na ciepło, głównie z uwagi na niekorzystne warunki pogodowe w analizowanym okresie (znacząco wyższe średnie temperatury w okresie od lutego do kwietnia) oraz z tytułu termomodernizacji budynków.

W I półroczu 2014 r. **sprzedaż energii elektrycznej** ukształtowała się na poziomie 722 653 MWh i była wyższa w porównaniu z I półroczem 2013 r. o 15 917 MWh (tj. o ok. 2%). Wzrost sprzedaży energii elektrycznej był efektem z jednej strony działań handlowych optymalizujących marżę, z drugiej zaś wyższa sprzedaż wynikała z większych możliwości technicznych Bloku Gazowo – Parowego, które pozwoliły na realizację dodatkowej sprzedaży na Towarową Giełdę Energii.

**Sprzedaż globalna produktów** w analizowanym okresie wyniosła 3 262 TJ i była niższa w porównaniu do I półrocza 2013 r. o 132 TJ, tj. o 4 %.

Przychody ze sprzedaży produktów jednostki zależnej w I półroczu 2014 roku oraz w I półroczu 2013 roku kształtowały się zgodnie z poniższą tabelą.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)		Zmiana (wartość)
	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	
Ciepło	41 402	24	46 210	27	(4 808)
Energia elektryczna	107 362	61	127 125	73	(19 763)
Certyfikaty	4 684	3	-	-	4 684
Pozostałe	20 334	12	247	0	20 087
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>173 782</b>	<b>100</b>	<b>173 583</b>	<b>100</b>	<b>199</b>

Wzrost pozostałych przychodów ze sprzedaży produktów to wpływ szacowanej dopłaty gazowej w kwocie 20 132 tys. zł należnej z tytułu art. 46 ust. 5 ustawy o KDT.

## 2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej

### a. Elementy skonsolidowanego rachunku zysków i strat

W I półroczu 2014 roku Grupa Kapitałowa odnotowała spadek skonsolidowanego wyniku finansowego netto o 61 253 tys. zł (55 434 tys. zł w I półroczu 2014 roku i 116 687 tys. zł w I półroczu 2013 roku), tj. o 52%, przy czym największy wpływ na tę zmianę miał spadek wyniku finansowego o 56 091 tys. zł odnotowany przez spółkę zależną EC Zielona Góra S.A.

W analizowanym okresie najistotniejszy wpływ na wynik finansowy netto Grupy miał zysk brutto na sprzedaży, który spadł o 55% w stosunku do I półroczu 2013 roku i spowodowany był głównie spadkiem przychodów z tytułu rekompensat KDT o 70 997 tys. zł w spółce EC Zielona Góra S.A.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane) (dane przekształcone)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	463 073	486 236	(23 163)
Przychody z tyt. rekompensat KDT	10 304	81 301	(70 997)
Koszt własny sprzedaży	(407 489)	(421 574)	14 085
Zysk brutto ze sprzedaży	65 888	145 963	(80 075)
Koszty sprzedaży	(1 484)	(2 029)	545
Koszty zarządu	(6 165)	(6 962)	797
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	(93)	13 759	(13 852)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	58 146	150 731	(92 585)
Wynik na działalności finansowej	(3 267)	(5 918)	2 651
Podatek dochodowy	(10 358)	(27 322)	16 964
Wynik finansowy netto działalność kontynuowana	44 521	116 687	(72 166)
Wynik finansowy netto działalność zaniechana	10 913	(804)	11 717
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>55 434</b>	<b>116 687</b>	<b>(61 253)</b>

### b. Omówienie wpływu wyniku KOGENERACJI S.A. na wynik Grupy

W I półroczu 2014 roku Spółka Dominująca osiągnęła wynik finansowy netto w wysokości 197 052 tys. zł, wyższy o 98 244 tys. zł w stosunku do I półroczu roku poprzedniego. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Spółki przedstawiono i omówiono w poniższych tabelach.

#### Elementy rachunku zysków i strat KOGENERACJA S.A.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	291 468	315 886	(24 418)
Koszt własny sprzedaży	(257 170)	(267 468)	10 298
Zysk brutto ze sprzedaży	34 298	48 418	(14 120)
Koszty sprzedaży	(797)	(775)	(22)
Koszty zarządu	(2 309)	(2 407)	98
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	(4 774)	5 617	(10 391)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	26 418	50 853	(24 435)
Wynik na działalności finansowej	175 238	57 540	117 698
Podatek dochodowy	(4 604)	(9 585)	4 981
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>197 052</b>	<b>98 808</b>	<b>98 244</b>



**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**Przychody ze sprzedaży KOGENERACJA S.A.**

w tysiącach złotych	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (wartość)
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>291 468</b>	<b>315 886</b>	<b>(24 418)</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	290 275	315 619	(25 344)
w tym: certyfikaty	12 377	3 499	8 878
w tym: usługi systemowe	9 524	5 643	3 881
w tym: sprzedaż CO <sub>2</sub>	2	-	2
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	1 193	267	926

W I półroczu 2014 roku Spółka osiągnęła **przychody ze sprzedaży** w kwocie 291 468 tys. zł, w tym przychody ze sprzedaży produktów w wysokości 290 275 tys. zł oraz ze sprzedaży towarów i materiałów w kwocie 1 193 tys. zł. W I półroczu 2013 roku przychody kształtowały się na poziomie 315 886 tys. zł, w tym przychody ze sprzedaży produktów 315 619 tys. zł, a ze sprzedaży towarów i materiałów 267 tys. zł.

Niższe o 8% (o 25 344 tys. zł) **przychody ze sprzedaży produktów** osiągnięte w analizowanym okresie I półrocza 2014 roku to efekt głównie:

- niższych przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 32 700 tys. zł,
- niższych przychodów ze sprzedaży ciepła o 5 248 tys. zł,
- wyższych przychodów w tytułu dodatkowych usług systemowych o 3 881 tys. zł,
- wyższych przychodów z certyfikatów majątkowych o 8 878 tys. zł.

Łączna wartość sprzedaży energii elektrycznej spadła w relacji do I półrocza 2013 roku o 28 819 tys. zł na skutek niższego wolumenu sprzedaży o ok. 4% oraz niższej ceny energii elektrycznej o ok. 18,5%. Przyrost ceny ciepła wyniósł odpowiednio 9,6% a ceny mocy cieplnej 8,5%; wpłynęły na to ceny i stawki opłat taryfy dla ciepła KOGENERACJI S.A. wprowadzone w życie z dniem 1 października 2013 r., a zatwierdzone Decyzją Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki. Jednocześnie spadł wolumen sprzedaży ciepła w analizowanym okresie w porównaniu do I półrocza 2013 r. o 14%.

W I półroczu 2014 roku Spółka uzyskała przychody z tytułu **certyfikatów** na energię produkowaną w skojarzeniu (certyfikaty czerwone) oraz pochodzącą ze źródeł odnawialnych ze współspalania biomasy (certyfikaty zielone) na kwotę 9 524 tys. zł. Produkcja energii elektrycznej w wyniku współspalania biomasy wzrosła o ok. 136% w analizowanym okresie roku 2014 w stosunku do roku 2013: produkcja energii „zielonej” w I półroczu 2014 roku to 54 385 MWh, a w I półroczu 2013 roku to 23 106 MWh. Wzrost cen certyfikatów „zielonych” wyniósł 40%, natomiast ceny certyfikatów „czerwonych” wzrosły trzykrotnie w porównaniu z I półroczem 2013 roku. Wznowienie funkcjonowania systemu wsparcia dla producentów energii elektrycznej i ciepła w procesie kogeneracji w kwietniu 2014 r. dodatkowo wpłynęło na wyższe przychody z tytułu certyfikatów.

W I półroczu 2014 Spółka dokonała sprzedaży uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> uzyskując wynik na sprzedaży 2 tys. zł.

**Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów** w I półroczu 2014 roku wyniosły 1 193 tys. zł i wzrosły o 926 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2013 r. z tytułu odsprzedaży energii elektrycznej w EC Muchobór i EC Zawidawie.

**c. Koszty stałe i koszty zmienne KOGENERACJA S.A.**

W I półroczu 2014 roku **koszty zmienne** wytworzenia sprzedanych produktów ukształtowały się na poziomie niższym o 12 602 tys. zł, tj. o 7,7 % w relacji do I półrocza 2013 roku i wyniosły 150 257 tys. zł. W I półroczu 2013 roku koszty te osiągnęły poziom 162 859 tys. zł. Niższy poziom kosztów zmiennych to konsekwencja głównie niższych kosztów paliwowych o 11 798 tys. zł spowodowanych niższym wolumenem zużycia węgla o 14% ze względu na niższą produkcję energii elektrycznej i cieplnej oraz niższą cenę węgla.

Zmiana poziomu pozostałych kosztów zmiennych o 788 tys. zł aniżeli w I półroczu 2013 roku to efekt:

- niższych kosztów zakupu energii elektrycznej o 565 tys. zł spowodowanych niższą ceną zakupywanej energii oraz niższym wolumenem zakupionej energii na rynku po wyprodukowaniu energii z własnych generatorów uruchomionych w zakładach EC Zawidawie i EC Muchobór,



**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

- niższych opłat z tytułu ochrony środowiska o 387 tys. zł (niższy wolumen produkcji, zwiększenie produkcji z biomasy),
- wyższej rezerwy na niedobór uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> o 236 tys. zł, w wyniku zmniejszających się limitów przyznaných uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>,

w tysiącach złotych	Koszt własny sprzedaży		Koszt zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.
	<b>Koszty zmienne</b>	<b>(150 257)</b>	<b>(162 859)</b>	-	-	-	-	<b>(150 257)</b>
koszty paliwowe	(132 145)	(143 943)	-	-	-	-	(132 145)	(143 943)
akcyza	(196)	(212)	-	-	-	-	(196)	(212)
pozostałe koszty zmienne	(17 916)	(18 704)	-	-	-	-	(17 916)	(18 704)
<b>Koszty stałe</b>	<b>(106 656)</b>	<b>(104 380)</b>	<b>(2 309)</b>	<b>(2 407)</b>	<b>(797)</b>	<b>(775)</b>	<b>(109 762)</b>	<b>(107 562)</b>
koszty pracy	(26 191)	(32 556)	(1 933)	(2 177)	(559)	(427)	(28 683)	(35 160)
remonty	(7 934)	(6 357)	-	-	-	-	(7 934)	(6 357)
amortyzacja	(41 249)	(35 333)	(24)	(25)	-	-	(41 273)	(35 358)
usługi	(22 486)	(21 637)	(115)	(32)	-	-	(22 601)	(21 669)
pozostałe koszty stałe	(8 796)	(8 497)	(237)	(173)	(238)	(348)	(9 271)	(9 018)
<b>Wartość sprzedanych towarów i materiałów</b>	<b>(257)</b>	<b>(229)</b>	-	-	-	-	<b>(257)</b>	<b>(229)</b>
<b>Koszty razem</b>	<b>(257 170)</b>	<b>(267 468)</b>	<b>(2 309)</b>	<b>(2 407)</b>	<b>(797)</b>	<b>(775)</b>	<b>(260 276)</b>	<b>(270 650)</b>

**Koszty stałe** w I półroczu 2014 roku wyniosły 109 762 tys. zł i były wyższe o 2 200 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2013 r. Koszty stałe w I półroczu 2013 r. wyniosły 107 562 tys. zł. Na zmianę poziomu kosztów stałych w I półroczu 2014 r. miały wpływ: wyższe koszty amortyzacji o 5 915 tys. zł oraz wyższe koszty remontów o 1 577 tys. zł, wyższe koszty usług obcych o 932 tys. zł a także niższe o 6 477 tys. zł koszty pracy.

Na spadek kosztów pracy w I półroczu 2014 roku o 6 477 tys. zł miały wpływ m.in. następujące czynniki:

- niższy poziom rezerw restrukturyzacyjnych o 1 228 tys. zł,
- niższy poziom pozostałych kosztów pracy o 5 249 tys. zł, w tym o 4 484 tys. zł z tytułu wynagrodzeń i kosztów ubezpieczeń społecznych w związku ze spadkiem zatrudnienia o 98 osób (efekt outsourcingu usług w obszarze odpopielania oraz programów dobrowolnych odejść).

Wzrost kosztów usług obcych o 932 tys. zł był spowodowany pojawieniem się nowych pozycji kosztowych związanych z obsługą świadczoną przez Centrum Usług Wspólnych (rozszerzenie zakresu umowy na świadczenie usług w obszarze Development oraz usługi dodatkowe z obszaru Finanse). Łączny koszt świadczeń na rzecz EDF Polska S.A. Oddział CUW wyniósł za I półrocze 2014 r. 11 354 tys. zł a za I półrocze 2013 r. 9 279 tys. zł. W I półroczu 2014 r. spadły koszty usług związanych z utrzymaniem czystości o 454 tys. zł.

Wyższy koszt amortyzacji o 5 915 tys. zł to efekt nowych środków trwałych przekazanych do użytkowania w drugiej połowie 2013 roku oraz zmiana okresów żywotności.

Wzrost kosztów remontów o 1 577 tys. zł to efekt zwiększonego zakresu prac remontowych w 2014 roku w odniesieniu do I półrocza 2013 r. towarzyszących inwestycjom budowy instalacji odsiarczania i odazotowania spalin w EC Wrocław.

#### **d. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej KOGENERACJA S.A.**

Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w I półroczu 2014 roku osiągnął poziom niższy od analogicznego okresu roku ubiegłego o 10 391 tys. zł. Pozostałe przychody operacyjne spadły o 13 652 tys. zł, natomiast pozostałe koszty operacyjne spadły o 3 261 tys. zł.

W I półroczu 2013 roku pojawiły się dodatkowe przychody związane z realizacją kontraktu forward na wymianę uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> (EUA/CER) za okres rozliczeniowy 2010-2012 w wysokości 8 624 tys. zł oraz efekt odwrócenia wyceny powyższego instrumentu finansowego w kwocie 3 977 tys. zł. W I półroczu 2013 r. uzyskano też dodatni wynik

## KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.

na sprzedaży nieruchomości w kwocie 969 tys. zł. W I półroczu 2014 r. w pozostałych przychodach operacyjnych nie odnotowano podobnych zdarzeń.

Pozostałe koszty operacyjne wyniosły w I półroczu 2014 r. 5 776 tys. zł, a w I półroczu 2013 r. 9 037 tys. zł (spadek o 3 261 tys. zł). W I półroczu 2014 r. zwiększono rezerwę na rekultywację składowisk o 3 238 tys. zł. Natomiast w I półroczu 2013 r. ujęto w pozostałych kosztach operacyjnych ujemną wycenę kontraktów forward na sprzedaż CO<sub>2</sub> (EUA/CER) w kwocie 4 034 tys. zł, a także dodatkowe koszty związane z zaprzestaniem nabycia biomasy w wysokości 2 600 tys. zł. W I półroczu 2014 r. w pozostałych kosztach operacyjnych nie odnotowano podobnych zdarzeń.

### e. Wynik na działalności finansowej KOGENERACJA S.A.

Wynik na działalności finansowej w I półroczu 2014 r. ukształtował się na wyższym poziomie w porównaniu do I półrocza 2013 r. o 117 698 tys. zł jako efekt głównie wyższych przychodów finansowych. Spółka odnotowała w I półroczu 2014 r. wyższe przychody finansowe o 117 813 tys. zł z tytułu otrzymanej dywidendy od spółki zależnej EC Zielona Góra S.A., której walne zgromadzenie podjęło uchwałę o podziale zysku netto za rok 2013 (w tym dla Jednostki Dominującej 73 100 tys. zł) a także uchwałę o zmianie przeznaczenia pozostałych kapitałów rezerwowych utworzonych z zysków w latach poprzednich (w tym dla Jednostki Dominującej 104 148 tys. zł). W I półroczu 2013 r. dywidenda od spółki zależnej wyniosła 59 435 tys. zł.

Koszty finansowe spadły głównie z tytułu odsetek jako efekt niższego poziomu zobowiązań finansowych w ramach systemu cash-pool.

### f. Wynik finansowy netto KOGENERACJA S.A.

Spółka w I półroczu 2014 roku osiągnęła wynik finansowy netto w kwocie 197 052 tys. zł, natomiast w I półroczu 2013 roku wynik ten ukształtował się na poziomie 98 808 tys. zł i był niższy o 98 244 tys. zł.

Wzrost wyniku finansowego netto Jednostki Dominującej to efekt:

- wyższej dywidendy od spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. o 117 813 tys. zł,
- spadku przychodów ze sprzedaży o 24 418 tys. zł tj. o 8%, czego główną przyczyną były niekorzystne warunki pogodowe i niższe ceny energii elektrycznej zrekomensowane częściowo niższymi kosztami produkcji o 10 298 tys. zł tj. o 4%, ze względu na niższy wolumen i ceny węgla a także optymalizację procesu produkcji,
- przyznania certyfikatów czerwonych (uchwalenie aktów prawnych) a jednocześnie wzrost cen certyfikatów zielonych i czerwonych,
- niższego wyniku na pozostałej działalności operacyjnej o 10 391 tys. zł, głównie z tytułu braku transakcji SWAP wymiany uprawnień CO<sub>2</sub> EUA/CER, które odnotowano w I półroczu 2013 r.

### g. Podstawowe wskaźniki ROA, ROE, ROCE

w %	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (%)
Rentowność aktywów (ROA)	12,84	7,54	70
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	16,39	9,57	71
Zwrot z zaangażowanego kapitału (ROCE)	2,40	5,64	(57)

Wskaźniki rentowności osiągnięte przez Spółkę w I półroczu 2014 roku były wyższe w relacji do I półrocza 2013 roku ROA o 70 % i ROE o 71%, co jest konsekwencją przede wszystkim dynamiczniejszego wzrostu wyniku finansowego netto Spółki wypracowanego w roku sprawozdawczym (wzrost o 99%) aniżeli aktywów (wzrost aktywów o 17%) i kapitałów własnych (wzrost kapitałów własnych o ponad 16%). W przypadku wskaźnika ROCE, jego spadek spowodował spadek wyniku na działalności operacyjnej o 48% przy jednoczesnym wzroście kapitału zaangażowanego o 22%.

Metodologia liczenia wskaźników jak w pkt. III 3 niniejszego sprawozdania.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**h. Omówienie wpływu wyniku EC Zielona Góra S.A. na wynik Grupy**

W I półroczu 2014 roku Spółka osiągnęła wynik finansowy netto w wysokości 21 458 tys. zł, niższy o 56 091 tys. zł w stosunku do analizowanego okresu roku poprzedniego. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe spółki zależnej przedstawiono i omówiono w tabelach poniżej.

**Elementy rachunku zysków i start - EC Zielona Góra S.A.**

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	177 306	175 668	1 638
Przychody z tytułu rekompensat KDT	10 304	81 301	(70 997)
Koszt własny sprzedaży	(156 805)	(160 324)	3 519
Zysk brutto na sprzedaży	30 805	96 645	(65 840)
Koszty sprzedaży	(687)	(1 253)	566
Koszty zarządu	(3 977)	(4 654)	677
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	2 445	8 482	(6 037)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	28 586	99 219	(70 633)
Wynik na działalności finansowej	(2 125)	(4 027)	1 902
Podatek dochodowy	(5 003)	(17 644)	12 641
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>21 458</b>	<b>77 549</b>	<b>(56 091)</b>

**Przychody ze sprzedaży - EC Zielona Góra S.A.**

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>177 306</b>	<b>175 668</b>	<b>1 638</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	173 782	173 583	199
<i>w tym: certyfikaty</i>	4 684	-	4 684
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 524	2 085	1 439
<b>Przychody z tytułu rekompensat KDT</b>	<b>10 304</b>	<b>81 301</b>	<b>(70 997)</b>

W I półroczu 2014 r. EC Zielona Góra S.A. osiągnęła **przychody ze sprzedaży produktów** w wysokości 173 782 tys. zł. W I półroczu 2013 roku przychody ze sprzedaży produktów były niższe o 199 tys. zł i kształtowały się na poziomie 173 583 tys. zł.

W I półroczu 2014 przychody ze sprzedaży ciepła były niższe o 10%. Spadek sprzedaży wynikał z niższego wolumenu sprzedawanego ciepła jako efekt niekorzystnych warunków pogodowych. Uzyskana natomiast wyższa cena sprzedaży nośnika spowodowała obniżenie spadku przychodów z ciepła. Spadek przychodów nastąpił również w obszarze sprzedaży energii elektrycznej. Zmniejszenie przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej spowodowane było znacznie niższymi cenami sprzedaży, pomimo osiągniętego wyższego wolumenu sprzedaży. Od kwietnia 2014 r. spółka korzystała z mechanizmu wsparcia produkcji energii w skojarzeniu w postaci żółtych certyfikatów. Z tego tytułu spółka uzyskała przychody w wysokości 4 684 tys. zł.

Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów kształtowały się na znacząco wyższym poziomie i wyniosły 3 524 tys. zł wobec 2 085 tys. zł w analogicznym okresie roku ubiegłego na skutek dodatkowej sprzedaży energii elektrycznej na Towarowej Giełdzie Energii S.A.

**Przychody z tytułu rekompensat KDT** w pierwszym półroczu 2014 r. wyniosły 10 304 tys. zł wobec 81 301 tys. zł w I półroczu 2013 r. Spadek przychodów z tytułu rekompensat KDT o 70 997 tys. zł wynika z faktu ujęcia w pierwszym półroczu 2013 r. wpływu korekty kosztów osieroconych za rok 2012 po otrzymaniu w lipcu 2013 r. decyzji Prezesa URE (72 088 tys. zł).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**Koszty stałe i koszty zmienne - EC Zielona Góra S.A.**

	Koszt własny sprzedaży		Koszt zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.	od 1 stycznia do 30 czerwca 2013 r.
<i>w tysiącach złotych</i>								
<b>Koszty zmienne</b>	<b>(110 718)</b>	<b>(113 081)</b>	-	-	-	-	<b>(110 718)</b>	<b>(113 081)</b>
koszty paliwowe	(104 016)	(105 479)	-	-	-	-	(104 016)	(105 479)
akcyza	-	-	-	-	-	-	-	-
pozostałe koszty zmienne	(6 702)	(7 602)	-	-	-	-	(6 702)	(7 602)
<b>Koszty stałe</b>	<b>(42 998)</b>	<b>(45 753)</b>	<b>(3 977)</b>	<b>(4 654)</b>	<b>(687)</b>	<b>(1 253)</b>	<b>(47 662)</b>	<b>(51 660)</b>
koszty pracy	(9 564)	(10 578)	(2 790)	(3 186)	(89)	(96)	(12 443)	(13 860)
remonty	(4 086)	(4 147)	(7)	(38)	(1)	(3)	(4 094)	(4 188)
amortyzacja	(18 372)	(21 366)	(348)	(358)	(10)	(11)	(18 730)	(21 735)
usługi	(7 534)	(7 274)	(155)	(199)	(38)	(70)	(7 727)	(7 543)
pozostałe koszty stałe	(3 442)	(2 388)	(677)	(873)	(549)	(1 073)	(4 668)	(4 334)
<b>Wartość sprzedanych towarów i materiałów</b>	<b>(3 089)</b>	<b>(1 490)</b>	-	-	-	-	<b>(3 089)</b>	<b>(1 490)</b>
<b>Koszty razem</b>	<b>(156 805)</b>	<b>(160 324)</b>	<b>(3 977)</b>	<b>(4 654)</b>	<b>(687)</b>	<b>(1 253)</b>	<b>(161 469)</b>	<b>(166 231)</b>

W I półroczu 2014 r. *koszty zmienne* wytworzenia sprzedanych produktów wyniosły 110 718 tys. zł i były niższe o 2 363 tys. zł w relacji do I półrocza 2013 r. W okresie porównawczym koszty osiągnęły poziom 113 081 tys. zł.

Spadek kosztów zmiennych nastąpił zarówno w obszarze kosztów zużycia gazu jak i pozostałych kosztów zmiennych. Zmniejszenie kosztów zużycia gazu było wynikiem niższych cen zakupu surowca. Wolumen zużycia gazu kształtował się natomiast na porównywalnym poziomie.

W strukturze pozostałych kosztów zmiennych największy udział mają koszty zużycia wody na działalność podstawową, koszty zużycia energii, koszt zakupu energii elektrycznej na rynku bilansującym, opłaty związane z zawieraniem transakcjami sprzedaży energii elektrycznej oraz koszty związane z deficytem CO<sub>2</sub>. Największy wpływ na spadek pozostałych kosztów zmiennych miała utworzona w bieżącym półroczu rezerwa na deficyt CO<sub>2</sub>. Wzrost wynikający z rezerwy CO<sub>2</sub> i wyższych kosztów zużycia wody zrekompensowany został przez niższe koszty związane z funkcjonowaniem rynku energii.

*Koszty stałe* w I półroczu 2014 r. wyniosły 47 662 tys. zł i były niższe o 8% w relacji do I półrocza 2013 r. W I półroczu ubiegłego roku koszty te osiągnęły poziom 51 660 tys. zł.

Koszty pracy, koszty remontów i amortyzacja kształtowały się na niższym poziomie w relacji do wartości kosztów z I półrocza 2013 r. Jedynie w obszarze pozostałych kosztów stałych i usług obcych zaobserwowany został wzrost wartości. Koszty pracy w analizowanym okresie kształtowały się na niższym poziomie w porównaniu do I półrocza 2013 roku na skutek spadku kosztów wynagrodzeń z tytułu osobowego funduszu płac, w związku z prowadzonymi w Spółce programami restrukturyzacyjnymi (spadek zatrudnienia o 16 osób). Koszty remontów kształtowały się na porównywalnym poziomie, natomiast znacznie niższe były koszty amortyzacji. Spadek amortyzacji wynikał z faktu, iż w pierwszym półroczu 2013 roku dokonano skrócenia okresu żywotności istotnych środków trwałych i dokonano jednorazowego odpisu z tytułu wyłączenia z eksploatacji urządzeń wytwórczych Bloku Węglowego. Zwiększenie kosztów w ramach usług obcych wynikało w głównie z aktualizacji cen świadczonych usług SLA. Pozostałe koszty stałe determinowane były przez koszty podatku od nieruchomości, koszty ubezpieczeń majątkowych i koszty zużycia pozostałych materiałów.

*Wartość sprzedanych materiałów i towarów* w analizowanych okresach kształtowała się na wyższym poziomie. Wartość energii elektrycznej zakupionej w pierwszym półroczu 2014 r. od EDF Polska S.A. i TGE S.A. celem odsprzedaży wyniosła 3 079 tys. zł wobec 1 469 tys. zł w okresie stanowiącym podstawę porównania.

**Wynik na pozostałej działalności operacyjnej - EC Zielona Góra S.A.**

W I półroczu 2014 r. wynik na pozostałej działalności operacyjnej kształtował się na poziomie 2 445 tys. zł, natomiast w porównywalnym okresie 2013 r. wyniósł 8 482 tys. zł. Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w bieżącym okresie był zatem niższy o 6 037 tys. zł. W I półroczu 2014 r. nie odnotowano jednorazowych zdarzeń, które wpłynęłyby na wzrost

## KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.

wyniku z działalności pozaoperacyjnej, jak miało to miejsce w I półroczu 2013 roku. W 2013 r. spółka zrealizowała zysk na realizacji kontraktu wymiany uprawnień CO<sub>2</sub> – SWAP (5 742 tys. zł), a także odzyskała zaległości podatkowe z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych za sierpień 2001 r. w wysokości 2 929 tys. zł. Ujemna różnica w analizowanym okresie została częściowo skompensowana przez uzyskany dodatni wynik na sprzedaży środków trwałych oraz w wyniku utworzenia niższych odpisów aktualizujących wartość aktywów obrotowych spółki.

### Wynik na działalności finansowej - EC Zielona Góra S.A.

W analizowanym okresie 2014 r. EC Zielona Góra S.A. osiągnęła przychody finansowe w kwocie 2 362 tys. zł wobec 1 854 tys. zł w I półroczu roku ubiegłego. Koszty finansowe w I półroczu 2014 r. wyniosły 4 487 tys. zł, natomiast w okresie stanowiącym podstawę porównania 5 881 tys. zł. Wynik na działalności finansowej w okresach był ujemny i wyniósł odpowiednio: 2 125 tys. zł i 4 027 tys. zł.

W I półroczu 2014 r. wynik na działalności finansowej determinowany był po stronie przychodów przez otrzymane odsetki z tytułu cashpool, a po stronie kosztów przez dyskonto zobowiązań z tytułu kosztów osieroconych. W pierwszym półroczu 2013 roku wpływ na przychody i koszty finansowe miała również wycena kontraktu na zakup CO<sub>2</sub> z datą realizacji grudzień 2013 r. oraz odwrócenie wyceny zrealizowanego kontraktu wymiany uprawnień SWAP.

### Wynik finansowy netto - EC Zielona Góra S.A.

W I półroczu 2014 roku spółka uzyskiwała dodatni wynik finansowy netto w wysokości 21 458 tys. zł. W I półroczu 2013 r. spółka osiągnęła wyższy o 56 091 tys. zł zysk w wysokości 77 549 tys. zł.

Na znacząco niższy wynik netto w 2014 r. miały wpływ z jednej strony niższe przychody z tytułu sprzedaży energii elektrycznej i ciepła, z drugiej natomiast niższe przychody z tytułu kosztów osieroconych w wyniku zaliczenia w poczet przychodów za 2013 r. korekty rocznej za 2012 r. w wysokości 72 088 tys. zł. Ujemny wpływ na wyniku rozliczenia kosztów osieroconych skompensowany został przez uzyskane przychody z tytułu otrzymanej rekompensaty gazowej w wysokości 20 132 tys. zł oraz przychody z tytułu sprzedaży żółtych certyfikatów.

### Podstawowe wskaźniki ROA, ROE, ROCE - EC Zielona Góra S.A.

w %	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (%)
Rentowność aktywów (ROA)	3,22	10,82	(70)
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	11,98	25,91	(54)
Zwrot z kapitału zaangażowanego (ROCE)	15,96	32,95	(52)

Wskaźniki rentowności ROA osiągnięte przez spółkę zależną w I półroczu 2014 roku był niższy w relacji do I półrocza 2013 r. Spadek wartości wskaźnika ROA w pierwszym półroczu 2013 roku nastąpił na skutek niższego wyniku finansowego. Wskaźnik rentowności ROE był niższy w relacji do okresu porównawczego w wyniku spadku wartości kapitałów własnych. Spadek wskaźnika ROCE był konsekwencją uzyskania niższego wyniku na działalności operacyjnej.

Metodologia liczenia wskaźników została przedstawiona w pkt. III 3 niniejszego sprawozdania.

### 3. Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe

W dniu 17 czerwca Walne Zgromadzenie spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. podjęło uchwały w sprawie:

- podziału zysku za 2013 rok. KOGENERACJA S.A. otrzyma dywidendę w kwocie 73 100 tys. zł (134,06 zł/akcję). Jako dzień wypłaty dywidendy uchwalono 26 sierpnia 2014 r.
- wypłaty dywidendy z kwot przeniesionych z utworzonych z zysku netto pozostałych kapitałów rezerwowych. KOGENERACJA S.A. otrzyma dywidendę w wysokości 104 148 tys. zł w 2014 r. (191,00 zł/akcję) w dniu 30 października 2014 r. (*Raport Bieżący 21/2014*).



**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

Wpływ z tytułu otrzymanej przez KOGENERACJĘ S.A. dywidendy od spółki zależnej w obu transzach łącznie wyniesie 177 248 tys. zł i został wykazany w sprawozdaniu jednostkowym za I półrocze 2014 r. jako przychód z działalności finansowej.

#### **4. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej**

##### **a. Struktura aktywów Grupy Kapitałowej**

W I półroczu 2014 roku odnotowano spadek sumy bilansowej o 37 910 tys. zł. Aktywa trwałe stanowiły 78,5 % sumy bilansowej ze zdecydowanym udziałem rzeczowych aktywów trwałych (73,1%). Natomiast na dzień 31 grudnia 2013 roku udział aktywów trwałych w sumie bilansowej ogółem wyniósł 75,5%, a 70,9% stanowił udział rzeczowych aktywów trwałych.

W strukturze aktywów obrotowych nastąpił spadek udziału zapasów głównie na skutek niższego wolumenu zakupu węgla w okresie letnim co spowodowane jest sezonowością produkcji, a także spadek udziału należności w aktywach ogółem, w szczególności pozostałych należności w spółce zależnej EC Zielona Góra z tytułu przyznanej przez URE w 2013 r. korekty kosztów osieroconych.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Na dzień 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>% sumy bilansowej</i>	<i>Na dzień 31 grudnia 2013 r.</i>	<i>% sumy bilansowej</i>
	okres bieżący	okres bieżący	okres porównawczy	okres porównawczy
<b>AKTYWA</b>				
<b>I. Aktywa trwałe</b>				
1. Rzeczowe aktywa trwałe	1 383 232	73,1	1 367 401	70,9
2. Wartości niematerialne, w tym:	47 055	2,5	48 083	2,5
- wartość firmy jednostek podporządkowanych	41 559	2,2	41 601	2,2
3. Grunty w użytkowaniu wieczystym	13 591	0,7	12 298	0,6
4. Nieruchomości inwestycyjne	18 321	1,0	17 885	0,9
5. Należności długoterminowe	23 411	1,2	4 233	0,2
6. Pozostałe inwestycje długoterminowe	4	0,0	4	0,0
7. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	5 187	0,4
<b>Aktywa trwałe razem</b>	<b>1 485 614</b>	<b>78,5</b>	<b>1 455 091</b>	<b>75,5</b>
<b>II. Aktywa obrotowe</b>				
1. Zapasy	99 162	5,2	122 210	6,3
2. Uprawnienia do emisji CO <sub>2</sub> nabyte w celu umorzenia	-	-	8 351	0,4
3. Inwestycje krótkoterminowe	13	0,0	17	0,0
4. Należności z tytułu podatku dochodowego	360	0,0	107	0,0
5. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	133 362	7,1	184 353	9,6
6. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	172 782	9,2	159 074	8,2
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>405 679</b>	<b>21,5</b>	<b>474 112</b>	<b>24,5</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>1 891 293</b>	<b>100</b>	<b>1 929 203</b>	<b>100</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**b. Struktura pasywów Grupy Kapitałowej**

W strukturze pasywów odnotowano wzrost kapitałów o 52 558 tys. zł oraz spadek zobowiązań łącznie o 90 468 tys. zł.

W strukturze zobowiązań krótkoterminowych odnotowano spadek zobowiązań z tytułu dostaw i usług, co związane jest głównie z sezonowością produkcji.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Na dzień 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>% sumy bilansowej</i>	<i>Na dzień 31 grudnia 2013 r.</i>	<i>% sumy bilansowej</i>
	okres bieżący	okres bieżący	okres porównawczy	okres porównawczy
<b>PASYWA</b>				
<b>I. Kapitał własny</b>				
1. Kapitał zakładowy	252 503	13,3	252 503	13,1
2. Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	251 258	13,3	251 258	13,0
3. Pozostałe kapitały rezerwowe	372 038	19,7	406 546	21,1
4. Zyski zatrzymane	370 764	19,6	281 168	14,6
<b>Kapitał własny akcjonariuszy Jednostki Dominującej</b>	<b>1 246 563</b>	<b>65,9</b>	<b>1 191 475</b>	<b>61,8</b>
Udziały niekontrolujące	2 851	0,2	5 381	0,3
<b>Kapitał własny razem</b>	<b>1 249 414</b>	<b>66,1</b>	<b>1 196 856</b>	<b>62,1</b>
<b>II. Zobowiązania</b>				
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
1. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów dłużnych	24 510	1,3	14 319	0,7
2. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	47 150	2,5	51 603	2,7
3. Przychody przyszłych okresów	57 751	3,1	54 416	2,8
4. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	58 958	3,1	55 114	2,8
5. Pozostałe zobowiązania długoterminowe	220 176	11,6	199 876	10,4
6. Rezerwy długoterminowe	10 543	0,5	7 305	0,4
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>419 088</b>	<b>22,1</b>	<b>382 633</b>	<b>19,8</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
1. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów dłużnych	53 312	2,8	132 198	6,9
2. Inne krótkoterminowe zobowiązania finansowe	2 944	0,2	430	0,0
3. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	474	0,0	4 976	0,2
4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	139 826	7,4	176 953	9,2
5. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	20 083	1,1	25 856	1,3
6. Rezerwy krótkoterminowe	6 152	0,3	9 301	0,5
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>222 791</b>	<b>11,8</b>	<b>349 714</b>	<b>18,1</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>641 879</b>	<b>33,9</b>	<b>732 347</b>	<b>37,9</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>1 891 293</b>	<b>100</b>	<b>1 929 203</b>	<b>100</b>

### c. Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	1,82	1,72	6
Płynność szybka	1,38	1,29	7

Wskaźnik płynności bieżącej za I półrocze 2014 r. wzrósł o 6%, a wskaźnik płynności szybkiej za I półrocze 2014 r. wzrósł o 7% w porównaniu do I półrocza 2013 r. co związane było ze spadkiem poziomu należności w I półroczu 2014 r. z tytułu przyznanej przez URE korekty kosztów osieroconych w 2013 r.

Metodologia liczenia wskaźników została przedstawiona w pkt. III 3 niniejszego sprawozdania.

## 5. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

### a. Transakcje Jednostki Dominującej

Najistotniejsze transakcje Jednostki Dominującej z podmiotami powiązаныmi przeprowadzone w I półroczu 2014 roku przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za rok obrotowy kończący się 30 czerwca 2014 r., pkt C. *Skrócone śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe V Wybrane dane objaśniające, nota 9 Transakcje z podmiotami powiązаныmi.*

### b. Transakcje Grupy Kapitałowej

Najistotniejsze transakcje z podmiotami powiązаныmi w I półroczu 2014 roku, z uwzględnieniem wyksięgowania w ramach wzajemnych transakcji przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za rok obrotowy kończący się 30 czerwca 2014 r., pkt B. *Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe VI Wybrane dane objaśniające, nota 16 Transakcje z podmiotami powiązаныmi.*

Transakcje pomiędzy spółkami Grupy są zawierane i realizowane na ogólnych warunkach rynkowych.

## 6. Udzielone i otrzymane poręczenia i gwarancje

### a. Gwarancje i poręczenia udzielone

W dniu 25 czerwca 2012 roku Jednostka Dominująca udzieliła poręczenia zobowiązań w ramach systemu cash-pool, których łączna wartość stanowi ponad 10% kapitałów własnych KOGENERACJI S.A. W I półroczu 2014 r. zawarto kolejne aneksy do powyższych umów, które zmieniły strukturę spółek uczestniczących w systemie cash-pool oraz wydłużyły okres obowiązywania umów, nie zmieniając przy tym wartości udzielonych poręczeń dla KOGENERACJI S.A. :

a. Poręczenie do maksymalnej wysokości 77 000 tys. zł na rzecz ING Bank Śląski S.A. na wypadek braku spłaty zobowiązań, w tym Limitów Dziennych oraz odsetek od tych Limitów Dziennych, z tytułu Umowy Świadczenia Usługi Zarządzania Płynnością W Formie Limitów Dziennych, przez dłużników – Spółki Grupy EDF w Polsce, tj.:

- EDF Polska S.A.,
- EDF Paliwa Sp. z o.o.,
- EDF Toruń S.A.,
- Elektrociepłownia „Zielona Góra” S.A.;

Przedmiotowe poręczenie jest terminowe i zachowuje swoją ważność do dnia 31 sierpnia 2016 r.

Łączna kwota zobowiązań, które w części zostały poręczone przez Spółkę to kwota 770 000 tys. zł.



- b. Poręczenie do maksymalnej wysokości kwoty 33 000 tys. zł na rzecz ING Bank Śląski S.A. na wypadek braku spłaty zobowiązań Spółek Grupy EDF w Polsce wymienionych w pkt. powyżej, z tytułu Umowy Ramowej obejmujące spłatę wszystkich zobowiązań, w tym z tytułu linii gwarancyjnej, odsetek, prowizji i innych kosztów w tym kosztów egzekucji, w przypadku gdyby którakolwiek ze Spółek Grupy EDF w Polsce wymienionych w pkt. powyżej, nie spłaciła tych zobowiązań w terminie oznaczonym w Umowie Ramowej.

Przedmiotowe poręczenie jest terminowe i zachowuje swoją ważność do dnia 31 sierpnia 2017 r.  
Łączna kwota zobowiązań, które w części zostały poręczone przez Spółkę to kwota 150 000 tys. zł.

- c. Poręczenie za zobowiązania EDF Polska S.A., z tytułu Umowy Kredytowej, którą EDF Polska S.A. zawarła z ING Bank Śląski S.A., na podstawie której ING Bank Śląski S.A. udzielił EDF Polska S.A. linii kredytowej w łącznej wysokości 150 000 tys. zł, do maksymalnej wysokości 33 000 tys. zł, obejmujące wynikające z w/w Umowy Kredytowej zobowiązania EDF Polska S.A., a w szczególności zobowiązania z tytułu linii kredytowej, odsetek, prowizji i innych kosztów, w tym kosztów egzekucji, w przypadku gdyby EDF Polska S.A. nie spłacił tych zobowiązań na rzecz ING Bank Śląski S.A. w terminie oznaczonym w w/w Umowie Kredytowej.

Przedmiotowe poręczenie jest terminowe i zachowuje swoją ważność do dnia 31 sierpnia 2016 r.

Poręczenia zostały udzielone odpłatnie, a wynagrodzenie z tego tytułu nie odbiega od wysokości wynagrodzeń za tego typu usługi występujących na rynku usług finansowych i zostało skalkulowane w oparciu o zasady proporcji w partycypowaniu ryzyka za udzielone poręczenie. Za poręczenie z tytułu Umowy Kredytowej Jednostka Dominująca otrzyma wynagrodzenie w kwocie 33 tys. zł, a za poręczenie z tytułu Umowy Świadczenia Usługi Zarządzania Płynnością W Formie Limitów Dziennych oraz Umowy Ramowej Emitent otrzyma wynagrodzenie w kwocie 29 tys. zł.

Model funkcjonowania systemu cash-pool zakłada udzielenie przez spółki Grupy EDF w Polsce wzajemnych poręczeń, dzięki którym będą dokonywane transfery środków pieniężnych. Wszystkie umowy z ING Bank Śląski S.A.: umowa świadczenia usługi zarządzania płynnością w formie limitów dziennych, umowa kredytowa, umowa ramowa, zawarte w ramach systemu cash-pool, są zabezpieczone poprzez wzajemne poręczenia.

Szczegółowy wykaz wszystkich poręczeń i gwarancji udzielonych przez spółki przedstawiono w Śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za I półrocze 2014 roku, *B VI Wybrane dane objaśniające do skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, pkt 15 Roszczenia i zobowiązania warunkowe* oraz *C V Wybrane dane objaśniające do skróconego śródrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego, pkt 8 Roszczenia i zobowiązania warunkowe*.

## **b. Gwarancje i poręczenia otrzymane**

W I półroczu 2014 roku Jednostka Dominująca nie otrzymała poręczenia kredytu, nie udzielono jej też gwarancji, których łączna wartość stanowi ponad 10% kapitałów własnych KOGENERACJI S.A.

## **7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników**

Prognozy wyników Spółki dotyczące I półrocza 2014 roku nie były publikowane.

## **8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi**

### **a. Elementy skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych**

Przepływy pieniężne Grupy w I półroczu 2014 i 2013 roku kształtowały się zgodnie z poniższą tabelą.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	157 077	269 106	(112 029)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(92 179)	(50 321)	(41 858)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(51 190)	(168 037)	116 847
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>13 708</b>	<b>50 748</b>	<b>(37 040)</b>
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>159 074</b>	<b>11 069</b>	<b>148 005</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>172 782</b>	<b>61 817</b>	<b>110 965</b>

### 1) Działalność operacyjna

W I półroczu 2014 roku przepływy pieniężne z działalności operacyjnej Grupy wyniosły 157 077 tys. zł i były niższe o 112 029 tys. zł w stosunku do roku poprzedniego (269 106 tys. zł w I półroczu 2013 roku), m.in. na skutek spadku wyniku finansowego Grupy w stosunku do roku poprzedniego o 61 253 tys. zł.

### 2) Działalność inwestycyjna

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej zwiększyły się o 41 858 tys. zł (92 179 tys. zł w I półroczu 2014 roku i 50 321 tys. zł w I półroczu 2013 roku), na co wpłynęły wyższe wydatki inwestycyjne w wyniku rozpoczęcia inwestycji budowy instalacji odsiarczania i odazotowania w Jednostce Dominującej (97 688 tys. zł w I półroczu 2014 r., w I półroczu 2013 r. 55 545 tys. zł).

### 3) Działalność finansowa

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności finansowej uległy zmniejszeniu o 116 847 tys. zł (51 190 tys. zł w I półroczu 2014 roku i 168 037 tys. zł w I półroczu 2013 roku) jako efekt zmniejszenia wydatków finansowych o 103 379 tys. zł będących efektem niższego poziomu zadłużenia w Jednostce Dominującej.

Poniżej przedstawiono rachunki przepływów pieniężnych KOGENERACJI S.A. i EC Zielona Góra S.A., które mają najistotniejszy wpływ na przepływy finansowe Grupy.

## b. Przepływy pieniężne KOGENERACJA S.A.

Przepływy pieniężne Spółki w I półroczu 2014 i 2013 roku kształtowały się w następujący sposób (wybrane dane):

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	138 175	221 064	(82 889)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(80 665)	(38 482)	(42 183)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(57 877)	(182 333)	124 456
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>(367)</b>	<b>249</b>	<b>(616)</b>
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>406</b>	<b>151</b>	<b>255</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>39</b>	<b>400</b>	<b>(361)</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

---

Zarządzanie zasobami finansowymi w I półroczu 2014 roku nie pozwoliło tak jak w I półroczu 2013 roku na zrównoważenie przepływów pieniężnych Spółki, tj. sfinansowanie działalnością operacyjną wydatków inwestycyjnych i finansowych.

**1) Działalność operacyjna**

W I półroczu w 2014 roku, w relacji do I półrocza 2013 roku, nastąpił spadek przepływów z działalności operacyjnej o 37 %. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły w 2014 roku 138 175 tys. zł przy poziomie 221 064 tys. zł w I półroczu 2013 roku.

Najistotniejszymi czynnikami kształtującymi przepływy z działalności operacyjnej była zmiana kapitału pracującego o 52 189 tys. zł.

**2) Działalność inwestycyjna**

Ujemne saldo przepływów z działalności inwestycyjnej w I półroczu 2014 roku jest efektem przede wszystkim niższych wpływów inwestycyjnych i wyższych wydatków inwestycyjnych. W I półroczu 2014 roku przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i osiągnęły wartość 80 665 tys. zł natomiast w I półroczu 2013 roku osiągnęły ujemny poziom 38 482 tys. zł.

Wydatki na nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych i prawnych były wyższe o 38 153 tys. zł (w I półroczu 2014 roku: 85 914 tys. zł w I półroczu 2013 roku: 47 761 tys. zł) w wyniku rozpoczęcia inwestycji związanych z budową instalacji odsiarczania i odazotowania spalin.

**3) Działalność finansowa**

Saldo przepływów z działalności finansowej w I półroczu 2014 roku osiągnęło wartość ujemną 57 877 tys. zł, natomiast w okresie porównawczym 182 333 tys. zł. Zmiana o 124 456 tys. zł spowodowana była następującymi czynnikami:

- niższymi wydatkami finansowymi o 103 556 tys. zł, co spowodowane było głównie spłatą kredytu w rachunku bieżącym (system cash-pool),
- wyższymi wpływami finansowymi o 20 900 tys. zł, wynikającymi z otrzymania kolejnych transz pożyczki inwestycyjnej z WFOŚiGW.

**4) Przepływy pieniężne netto**

Przepływy pieniężne netto razem wykazały ujemną wartość w I półroczu 2014 roku w kwocie 367 tys. zł. W I półroczu 2013 roku kwota ta była dodatnia i wynosiła 249 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec I półrocza 2014 roku wyniósł 39 tys. zł (400 tys. zł na koniec I półrocza 2013 roku).

**c. Płynność finansowa KOGENERACJA S.A.**

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	1,84	1,12	65
Płynność szybka	1,38	0,65	111

Wskaźniki płynności, jakie osiągnęła Spółka w I półroczu 2014 roku ukształtowały się na poziomie: płynność bieżąca 1,84, płynność szybka na poziomie 1,38. Wyższy poziom wskaźnika płynności bieżącej w stosunku do I półrocza 2013 roku spowodowany został przede wszystkim wzrostem aktywów obrotowych, w tym głównie należności krótkoterminowych z tytułu dywidendy – o 75%, przy jednoczesnym wzroście zobowiązań krótkoterminowych o 6%.

Na dzień 30 czerwca 2014 r. Spółka posiadała zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytów w kwocie 24 510 tys. zł dotyczące głównie pożyczki inwestycyjnej z WFOŚiGW (156 tys. zł w na dzień 30 czerwca 2013 r.).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

**d. Przepływy pieniężne EC Zielona Góra S.A.**

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (wartość)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	17 378	47 444	(30 066)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(8 951)	(5 445)	(3 506)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	5 839	9 588	(3 749)
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>14 266</b>	<b>51 587</b>	<b>(37 321)</b>
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>158 477</b>	<b>9 611</b>	<b>148 866</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>172 743</b>	<b>61 198</b>	<b>111 545</b>

**1) Działalność operacyjna**

W okresie sprawozdawczym spółka wygenerowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w wysokości 17 378 tys. zł, jednakże były one niższe w stosunku do przepływów z działalności operacyjnej roku ubiegłego o 30 066 tys. zł, na co wpływ miał przede wszystkim niższy poziom wyniku netto uzyskanego w I półroczu 2014 r. Ujemny wpływ niższego wyniku finansowego skompensowany został przez zmiany w kapitale pracującym spółki zależnej. W porównaniu do I półrocza roku ubiegłego spółka zanotowała znacząco niższy wzrost poziomu należności (głównie w zakresie kosztów osieroconych i należności z tytułu dostaw i usług).

**2) Działalność inwestycyjna**

Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne kształtowały się na poziomie 8 951 tys. zł. Wydatki inwestycyjne w wysokości 11 157 tys. zł skompensowane zostały nieznacznie przez wpływy inwestycyjne osiągnięte z lokat bankowych w wysokości 2 063 tys. zł oraz sprzedaż środków trwałych. Wydatki inwestycyjne ponoszone były głównie na modernizację i budowę sieci ciepłych.

**3) Działalność finansowa**

W I półroczu 2014 r. spółka osiągnęła dodatnie przepływy pieniężne w ramach działalności finansowej. Było to efektem otrzymania dotacji na modernizację sieci ciepłych w wysokości 5 839 tys. zł.

**4) Przepływy pieniężne netto**

Przepływy pieniężne netto razem wykazały wartość dodatnią w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2014 roku i wyniosły 14 266 tys. zł. W okresie porównawczym kwota ta wynosiła 51 587 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec czerwca 2014 roku wyniósł 172 743 tys. zł wobec 61 198 tys. zł na koniec ubiegłorocznego okresu

**e. Płynność finansowa - EC Zielona Góra S.A.**

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014 r. (niebadane)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 r. (niebadane)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	1,11	2,28	(51)
Płynność szybka	1,06	2,24	(53)

Wskaźniki płynności, jakie osiągnęła EC Zielona Góra S.A. w pierwszym półroczu 2014 r. ukształtowały się na poziomie: 1,11 – płynność bieżąca i 1,06 – płynność szybka. W okresie poprzednim wskaźniki te osiągnęły wielkość (odpowiednio 2,28 i 2,24). Spadek wskaźników płynności bieżącej i szybkiej został spowodowany głównie wyższym poziomem zobowiązań krótkoterminowych, głównie zobowiązań względem akcjonariuszy z tytułu dywidendy.

Na dzień 30 czerwca 2014 roku EC Zielona Góra S.A. posiadała zobowiązania przeterminowane w wysokości 979 tys. zł. przy czym przeterminowanie dotyczy okresu maksymalnie 30 dni, w związku z czym ryzyko utraty płynności finansowej nie istnieje.

## **9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki**

### **a. Zaciągnięte pożyczki i kredyty**

W okresie od 1 stycznia 2014 r. do 30 czerwca 2014 r. Jednostka Dominująca kontynuowała korzystanie z systemu cash-pool na mocy umowy świadczenia usługi kompleksowego zarządzania wspólną płynnością finansową przez ING Bank Śląski S.A. na rzecz spółek Grupy EDF w Polsce zawartej w dniu 25 czerwca 2012 r. Po zawarciu aneksów w dniu 25 czerwca 2014 r. zmianie uległ limit zadłużenia w układzie narastającym: 290 000 tys. zł (poprzedni limit: 360 000 tys. zł). Zadłużenie z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2014 r. wynosiło 53 127 tys. zł.

Spółka otrzymała także kolejne transze pożyczki w wysokości 20 900 tys. zł z WFOŚiGW na finansowanie projektu *Zaprojektowanie i wykonanie instalacji odsiarczania spalin metoda mokrą według technologii wapienno-gipsowej w Elektrociepłowni Wrocław* z łącznej kwoty 99 000 tys. zł.

### **b. Spłata pożyczek i kredytów**

W okresie od 1 stycznia 2014 r. do 30 czerwca 2014 r. Grupa dokonała spłaty zadłużenia na kwotę 77 099 tys. zł (dane skonsolidowane), w tym:

- a) 77 099 tys. zł – KOGENERACJA S.A.

Spłata zadłużenia przez Spółkę Dominująca dotyczyła spłaty zadłużenia w ramach cash-pool w kwocie 77 099 tys. zł.

### **c. Emisja obligacji**

W I półroczu 2014 roku KOGENERACJA S.A. nie emitowała i nie dokonała wykupu dłużnych papierów wartościowych.

## **10. Udzielone pożyczki**

### **a. Pożyczki udzielone w I półroczu 2013 roku**

W I półroczu 2014 roku Spółka nie udzielała pożyczek.

### **b. Pożyczki udzielone Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej**

W ramach Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych udzielono w latach ubiegłych pożyczek jednostkom powiązanym – pracownikom Spółki: członkom Zarządu i Rady Nadzorczej, którzy w 2013 r. dokonali przedterminowej spłaty zadłużenia.

## **11. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy**

### **1) Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej w okresie sprawozdawczym**

W I półroczu 2014 roku należy odnotować następujące zdarzenia, które miały wpływ na działalność Grupy Kapitałowej:

- Grupa wypracowała niższy wynik finansowy netto w I półroczu 2014 r. o 61 253 tys. zł: 55 434 tys. zł w stosunku do 116 687 tys. zł w I półroczu 2013 roku.
- W dniu 9 kwietnia 2014 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki Dominującej, podczas którego powołano do Rady Nadzorczej Thierry Doucerain oraz uchwalono nowy Statut Spółki (*Raport Bieżący 6,8/2014*).
- W dniu 7 marca 2014 r. Zarząd Spółki Dominującej podjął uchwałę dotyczącą propozycji podziału zysku za 2013 r. z przeznaczeniem zysku w pełnej kwocie na zasilenie kapitału rezerwowego, który może być w przyszłości wykorzystany na finansowanie ważnych dla Spółki inwestycji strategicznych, takich jak m.in.: budowa instalacji odsiarczania i odazotowania w Elektrociepłowni Wrocław oraz budowa nowych urządzeń w Elektrociepłowni Czechnica (*Raport Bieżący 3/2014*). Wniosek Zarządu dotyczący podziału zysku za 2013 r. pozytywnie zaopiniowała Rada Nadzorcza na posiedzeniu w dniu 14 maja 2014 r. (*Raport Bieżący 11/2014*) oraz Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (*Raport Bieżący 17/2014*).
- W dniu 2 czerwca 2004 r. Zarząd Spółki podjął uchwałę dotyczącą przyjęcia Polityki Dywidendy Spółki (*Raport Bieżący 18/2014*).
- Walne Zgromadzenie spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. podjęło uchwałę w sprawie podziału zysku za 2013 rok oraz z kwot przeniesionych z utworzonych z zysku netto pozostałych kapitałów rezerwowych; KOGENERACJA S.A. otrzyma dywidendę w łącznej kwocie 177 248 tys. zł (*Raport Bieżący 21/2014* oraz pkt.3 *Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe*).
- Spółka Dominująca zawarła aneks nr 5 do Porozumienia Uczestników Umowy Świadczenia Usługi Zarządzania Płynnością W Formie Limitów Dziennych oraz do Porozumienia Spółek Grupy EDF w Polsce, uczestników powyższej umowy, w ramach pakietu umów tzw. systemu cash-pool. Zmianie uległ limit zadłużenia w układzie narastającym z 360 milionów zł do 290 milionów zł. Pozostałe warunki pakietu umów nie uległy zmianie (*Raport Bieżący 22/2014*).
- W dniu 30 czerwca Jednostka Dominująca dokonała sprzedaży 100% udziałów w spółce zależnej Renevis Sp. z o.o. (*Raport Bieżący 27/2014*).
- W związku z uchwaleniem stosownych aktów prawnych Spółka Dominująca i jednostka zależna EC Zielona Góra S.A. odnotowały w I półroczu 2014 r. przychody z tytułu sprzedaży certyfikatów.

### **2) Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej po zakończeniu okresu sprawozdawczego, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego**

- W dniu 8 lipca 2014 r. zakończono spór zbiorowy dotyczący ustalenia wysokości wzrostu wynagrodzeń zasadniczych w roku bieżącym w KOGENERACJI S.A. oraz wysokości podwyżki motywacyjnej (*Raport Bieżący 28/2014*).
- W dniu 22 lipca 2014 r. została zawarta umowa znacząca pomiędzy Konsorcjum KOGENERACJA – EDF Paliwa Sp. z o.o. a spółką Katowicki Holding Węglowy S.A. na dostawy węgla kontraktowego realizowane w okresie od 1 lipca 2007 roku do 30 czerwca 2021 roku (*Raport Bieżący 29/2014*).
- W dniu 1 sierpnia 2014 r. została zawarta znacząca umowa pożyczki w kwocie 122 192 tys. zł na finansowanie zadania: *Zaprojektowanie, wybudowanie, uruchomienie i przekazanie do użytkowania instalacji odazotowania spalin w EDF Polska S.A. i Zespole Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. w zakresie obiektu Elektrociepłownia Wrocław z EDF INVESTISSEMENTS GROUPE SA*, spółka prawa belgijskiego z siedzibą w Brukseli (*Raport Bieżący 30/2014*).
- W dniu 6 sierpnia 2014 r. ustanowiono zastawy zwykłe na imiennych akcjach spółki zależnej Elektrociepłownia Zielona Góra S.A. na rzecz EDF INVESTISSEMENTS GROUPE SA, spółka prawa belgijskiego z siedzibą w Brukseli (Zastawnik). Powyższe zastawy zwykłe zabezpieczają zobowiązanie z opisanej powyżej pożyczki inwestycyjnej (*Raport Bieżący 31/2014*).
- W dniu 20 sierpnia 2014 r. ustanowiono zastaw rejestrowy na niezdematerializowanych imiennych akcjach spółki zależnej Elektrociepłownia Zielona Góra S.A. na rzecz EDF INVESTISSEMENTS GROUPE SA, spółka prawa belgijskiego z siedzibą w Brukseli (Zastawnik). Powyższy zastaw rejestrowy również zabezpiecza zobowiązanie z opisanej powyżej pożyczki inwestycyjnej (*Raport Bieżący 32/2014*).
- W dniu 26 sierpnia 2014 r. Jednostka Dominująca otrzymała dywidendę od EC Zielona Góra S.A. w wysokości 73 100 tys. zł (w 2013 roku 59 435 tys. zł).



## **12. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę Kapitałową wyniki w kolejnych okresach**

Zdaniem Grupy do najistotniejszych czynników jakie będą miały wpływ na działalność Grupy Kapitałowej w kolejnych okresach należy zaliczyć:

- a) po zmianach legislacyjnych dotyczących nowelizacji prawa energetycznego i ustaw z nim związanych ceny certyfikatów czerwonych, zielonych i żółtych,
- b) wielkość produkcji i związana z tym wielkość emisji CO<sub>2</sub>,
- c) rentowność produkcji energii odnawialnej w aspekcie zmian legislacyjnych,
- d) wysokość otrzymanych dopłat z tytułu tzw. kosztów osieroconych, w związku z rozwiązaniem z dniem 1 kwietnia 2008 r. Kontraktu Długoterminowego EC Zielona Góra S.A.,
- e) warunki atmosferyczne (temperatura zewnętrzna),
- f) decyzje inwestycyjne dotyczące rozwoju zakładu w EC Czechnica.

## **13. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń**

Istotne czynniki ryzyka i zagrożenia związane z działalnością KOGENERACJI S.A.:

### **1) Uzależnienie Spółki od odbiorców**

Działalność gospodarcza Spółki uzależniona jest w zakresie sprzedaży ciepła przede wszystkim od Fortum Power and Heat Polska sp. z o.o., będącej operatorem sieci dystrybucyjnej ciepła. Istotnym czynnikiem ryzyka i zagrożeniem dla KOGENERACJI S.A. jest przedsięwzięcie Fortum Power and Heat Polska Sp. z o.o. polegające na budowie elektrociepłowni z Blokiem Gazowo-Parowym o mocy 400 MWe, zlokalizowanej we Wrocławiu przy ulicy Obornickiej 195.

W odpowiedzi na to zagrożenie Spółka podjęła szereg działań zmierzających do poinformowania władz miasta i województwa oraz opinii publicznej o wpływie wybudowania i przyłączenia EC Fortum do systemu ciepłowniczego Wrocławia na koszty ciepła dostarczanego odbiorcom z tego systemu.

KOGENERACJA S.A. skutecznie argumentowała podczas prac nad „Aktualizacją Założeń do planu zaopatrzenia w ciepło, energię elektryczną i paliwa gazowe dla obszaru gminy Wrocław”, doprowadzając do korzystnych dla KOGENERACJI zapisów, że nie ma potrzeby budowy nowej elektrociepłowni zasilającej w ciepło sieć ciepłowniczą a urządzenia KOGENERACJI w pełni zabezpieczają dostawy ciepła do wrocławian przez kolejnych 20 lat.

W dniu 28 listopada 2013 r. Rada Miejska Wrocławia Uchwałą nr L/1251/13 przyjęła ten istotny dokument dla rozwoju lokalnego rynku ciepła.

### **2) Zmiany Prawa Energetycznego**

Ustawa Prawo energetyczne i akty wykonawcze do tej ustawy kształtują politykę energetyczną kraju, zasady i warunki zaopatrywania oraz użytkowania paliw i energii oraz określają organy właściwe w sprawie gospodarki paliwami i energią.

Zgodnie z ostatnią nowelizacją Prawa energetycznego, która weszła w życie z dniem 30 kwietnia 2014 r. przywrócono funkcjonowanie praw majątkowych związanych z wyprodukowaniem energii w procesie wysoko sprawnej kogeneracji tzw. certyfikatów czerwonych ( paliwa węglowe) i żółtych ( gaz ziemny).

Zmiany Prawa energetycznego pozwalają na uzyskanie dodatkowych przychodów wspierających producentów energii w procesie wysokosprawnej kogeneracji, lecz nie zapewniają impulsu do rozwoju tego typu projektów ze względu na krótki okres obowiązywania nowego prawa.

### **3) Inne zmiany prawne**

Z dniem 1 stycznia 2013 r. weszła w życie znówelizowana ustawa o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych. Niniejsza ustawa precyzyjniej reguluje aspekty związane z handlem emisjami po roku 2013 (np. system

aukcji uprawnień do emisji). KOGENERACJA otrzymała na rejestr na lata 2013 i 2014 przydziały darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> w ilości wynikającej z Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 31 marca 2014 r.

W dalszym ciągu trwają prace nad ustawą o odnawialnych źródłach energii OZE która będzie miała wpływ na działalność Spółki w następnych latach.

**4) Nowelizacja dyrektywy IPPC - projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie emisji przemysłowych (COM(2007)/844/Final)**

6 stycznia 2011 r. weszła w życie dyrektywa dotycząca Emisji Przemysłowych, zastępująca dyrektywy IPPC i LCP, której zapisy powinny zostać zaimplementowane do prawa polskiego do 6 stycznia 2013 r. Kierunek zmian regulacji wyraźnie wskazuje na znaczne zaostrzenie wymagań w zakresie ograniczenia emisji SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> i pyłu od 1 stycznia 2016 r. Oznacza to konieczność ponoszenia wysokich kosztów budowy instalacji ograniczających emisje lub przedwczesnej wymiany posiadanych urządzeń. Obecnie trwają prace budowlane i montażowe instalacji odsiarczania i odazotowania dla urządzeń wytwórczych EC Wrocław.

**5) Czynniki związane ze zmianami zapotrzebowania na moc cieplną przez odbiorców**

W ostatnich latach obserwujemy stabilizację zapotrzebowania na ciepło, co związane jest ze zrównoważeniem spadku zapotrzebowania wynikającego z termomodernizacją zasobów mieszkaniowych, ograniczeniem strat na przesyłaniu ciepła, instalowaniem automatyki pogodowej w węzłach cieplnych, a przyłączaniem nowych odbiorców ciepła. Aktywne działania KOGENERACJI S.A. polegają na pozyskiwaniu nowych odbiorców, w tym szczególne znaczenie ma współpraca z Gminą Wrocław w zakresie przyłączania do sieci nowych budynków i istniejących budynków komunalnych.

**6) Czynniki związane ze zróżnicowaniem poziomów sprzedaży ciepła i energii elektrycznej**

Sprzedaż produktów KOGENERACJI S.A. podlega znacznym wahaniom sezonowym. W okresach październik-kwiecień zapotrzebowanie odbiorców na ciepło jest znacznie większe niż w pozostałych miesiącach.

Oznacza to, że możliwości wytwarzania energii elektrycznej w procesie skojarzonym również podlegają sezonowym wahaniom, przy czym w obu elektrociepłowniach KOGENERACJI istnieją techniczne możliwości wytwarzania energii elektrycznej również w okresach zmniejszonego zapotrzebowania na ciepło (w tzw. pseudokondensacji), ale są one ograniczone z uwagi na obowiązek dotrzymania granicznej sprawności przetwarzania energii chemicznej w energię elektryczną i ciepło w procesie wysokosprawnej kogeneracji min. 75%.

Obserwowana obniżka cen energii elektrycznej na rynku hurtowym obniża możliwości produkcji w pseudo kondensacji ze względu na ponoszone wysokie koszty zmienne.

**7) Kontrakty długoterminowe (KDT)**

Z dniem 1 kwietnia 2008 roku uległy rozwiązaniu KDT w spółce zależnej EC Zielona Góra S.A.

Spółka korzysta z pomocy publicznej w postaci otrzymywanych i co roku rozliczanych rekompensat na pokrycie kosztów osieroconych powstałych po rozwiązaniu KDT oraz dopłat gazowych wynikających z wyższych kosztów gazu w stosunku do kosztów węgla poniesionych na produkcję energii elektrycznej. Przychody i koszty EC ZG S.A. są ustawowo pod ścisłą kontrolą Urzędu Regulacji Energetyki i stanowią podstawę wypłat zaliczek na rekompensaty i rozliczeń rekompensat.

Przeprowadzone analizy jednoznacznie wskazują, iż rozwiązanie KDT na bazie ostatecznie uchwalonej ustawy nie pogorszyło wyników spółki w porównaniu z wariantem, gdyby KDT funkcjonował dalej.

**8) Emisje CO<sub>2</sub>**

Został zatwierdzony nowy Plan Krajowy ustanawiający w okresie 2013-2020 pułapy emisyjne CO<sub>2</sub>.



#### **14. Informacje o postępowaniach sądowych**

W 2014 roku nie były prowadzone przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej względem KOGENERACJI S.A. ani jej podmiotów zależnych żadne postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności, których wartość przekraczałaby 10% kapitałów własnych Spółki.

#### **15. Akcje Spółki oraz jednostek powiązanych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących**

Członek Rady Nadzorczej Pan Raimondo Eggink posiada 25 000 akcji o łącznej wartości nominalnej 125 000 zł, w tym: bezpośrednio 24 000 akcji spółki, a za pośrednictwem spółki zależnej 1 000 akcji. W 2014 roku nie nastąpiły zmiany w zakresie posiadanych przez osoby zarządzające i nadzorujące akcji.

#### **16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda**

Zgodnie z Uchwałą nr 5B/2014 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. z dnia 26 czerwca 2014 roku, Spółka Dominująca przeznaczyła wynik finansowy za rok 2013 na zwiększenie kapitału rezerwowego Spółki, który może być wykorzystany na finansowanie ważnych dla Spółki inwestycji strategicznych (takich jak m.in.: budowa instalacji odsiarczania i odazotowania w Elektrociepłowni Wrocław oraz budowa nowych urządzeń w Elektrociepłowni Czechnica) lub na ewentualną wypłatę dywidendy w przyszłości.

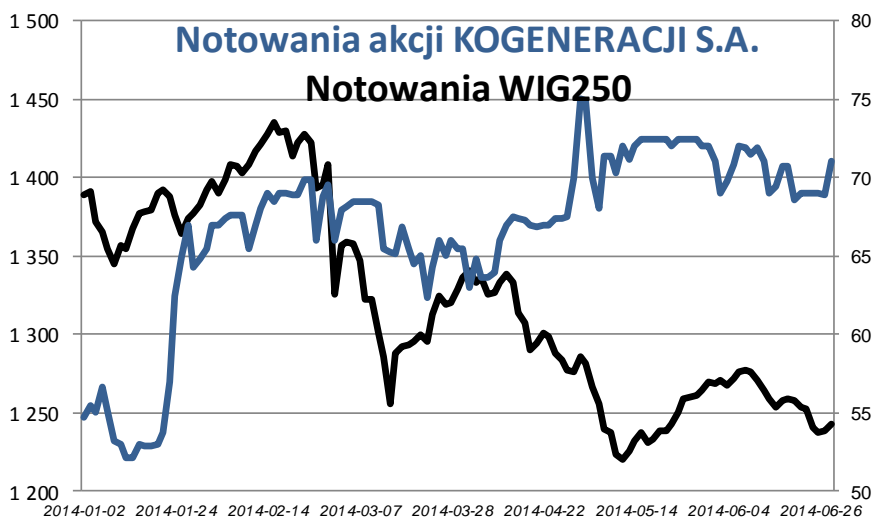
### III. Notowania

#### 1. Kurs akcji KOGENERACJI S.A. na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Akcje KOGENERACJI S.A. notowane są na Rynku Głównym GPW od 26 maja 2000 r.

Na pierwszej sesji w 2014 roku cena akcji KOGENERACJI S.A. na zamknięciu wynosiła 54,7 zł za akcję, przy wolumenie obrotów 706 szt. Najwyższa cena w analizowanym okresie 2014 roku, tj. 75,0 zł została osiągnięta 30 kwietnia 2014 r., najniższa, tj. 52,14 zł odnotowana została 14 stycznia 2014 r. I półrocze 2014 roku zostało zakończone ceną 71,05 zł za akcję przy obrotach 2 478 szt.

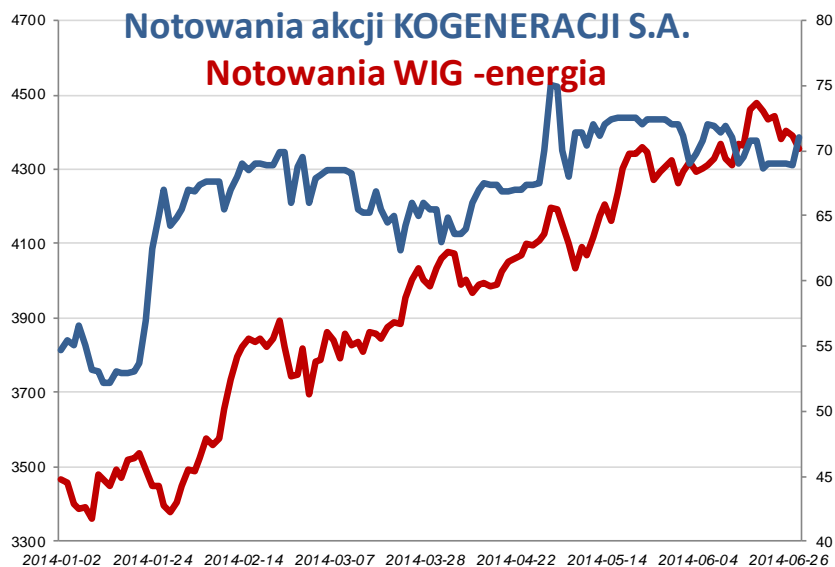
Notowania akcji KOGENERACJI S.A. na GPW w I półroczu 2014 roku



24 marca 2014 r. GPW rozpoczęła publikację indeksów WIG50 oraz WIG250, które obejmują odpowiednio: 50 średnich i 250 małych spółek z Głównego Rynku GPW. KOGENERACJA S.A. jest Spółką o największym udziale w składzie portfela WIG250.

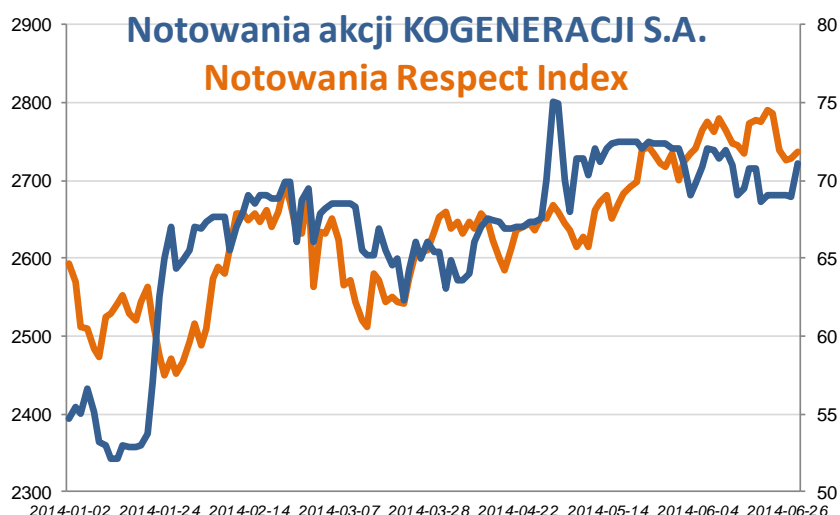
KOGENERACJA S.A. jest również spółką indeksu WIG - energia.

Notowania WIG-energia w I półroczu 2014 roku



## 2. Respect Index

Po sesji w dniu 17 grudnia 2013 r. przeprowadzono rewizję listy uczestników Respect Index (VII edycja). KOGENERACJA S.A. po raz czwarty znalazła się w gronie najbardziej odpowiedzialnych firm na warszawskiej Giełdzie. Spółka weszła do prestiżowego indeksu w lutym 2012 r. (IV edycja) i kolejne weryfikacje potwierdzają wysoki poziom jakości raportowania, relacji inwestorskich i ładu korporacyjnego, także z uwzględnieniem czynników ekologicznych, społecznych i pracowniczych.



## 3. Metodologia liczenia wskaźników

$ROA = \text{Zysk netto} / \text{Aktywa ogółem}$ ,

$ROE = \text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}$ ,

$ROCE = \text{EBIT} / \text{kapitał zaangażowany}$ , gdzie  $\text{kapitał zaangażowany} = \text{kapitał własny} + (\text{kredyty i pożyczki długoterminowe i krótkoterminowe} - \text{inwestycje krótkoterminowe} - \text{inwestycje długoterminowe})$ .

$\text{Płynność bieżąca} = \text{aktywa obrotowe} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$

$\text{Płynność szybka} = (\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.**

---

Wrocław, 28 sierpnia 2014 r.

.....  
Wojciech Heydel  
*Prezes Zarządu*

.....  
Marek Salmonowicz  
*Członek Zarządu*

.....  
Maciej Tomaszewski  
*Członek Zarządu*

.....  
Krzysztof Wrzesiński  
*Członek Zarządu*