

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

**POZOSTAŁE INFORMACJE
DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU
ZA III KWARTAŁ 2014 R.**

Spis treści:

1.	Wybrane dane finansowe	3
2.	Opis Grupy.....	5
2.1.	<i>Podstawowe wiadomości.....</i>	<i>5</i>
2.2.	<i>Struktura</i>	<i>6</i>
2.3.	<i>Skład Zarządu jednostki dominującej.....</i>	<i>8</i>
2.4.	<i>Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport</i>	<i>8</i>
3.	Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy	9
3.1.	<i>Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport</i>	<i>9</i>
3.2.	<i>Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.....</i>	<i>18</i>
4.	Informacje o istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących ZE PAK S.A. lub spółek zależnych konsolidowanych w ramach Grupy.....	21
5.	Informacje dotyczące akcjonariatu	23
5.1.	<i>Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów</i>	<i>23</i>
5.2.	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących</i>	<i>24</i>
6.	Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych	24
7.	Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy	24
8.	Informacje o zawarciu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach odbiegających od rynkowych.....	25
9.	Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek	25
10.	Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych	25
11.	Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału	25

1. Wybrane dane finansowe

Tabela 1: Wybrane skonsolidowane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013
I. Przychody ze sprzedaży	1 971 437	2 016 837	471 602	477 573
II. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	119 316	312 998	28 542	74 116
III. Zysk/Strata brutto	89 931	254 222	21 513	60 198
IV. Zysk/Strata netto za okres obrotowy	72 448	206 085	17 331	48 799
V. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	66 922	198 297	16 009	46 955
VI. Całkowite dochody	68 580	209 626	16 406	49 638
VII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	306 346	401 064	73 283	94 969
VIII. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-404 039	-158 802	-96 653	-37 603
IX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	108 290	-211 697	25 905	-50 128
X. Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	10 597	30 565	2 535	7 238
XI. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	1,32	3,90	0,34	0,96
XII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	stan na 30.09.2014	stan na 31.12.2013	stan na 30.09.2014	stan na 31.12.2013
XIII. Aktywa razem	6 812 100	6 470 936	1 631 445	1 560 314
XIV. Aktywa trwałe	5 522 195	5 338 706	1 322 523	1 287 304
XV. Aktywa obrotowe	1 289 905	1 132 230	308 922	273 011
XVI. Kapitał własny ogółem	3 816 203	3 782 616	913 951	912 089
XVII. Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 344	24 510
XVIII. Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	3 816 203	3 782 616	913 951	912 089
XIX. Zobowiązania razem	2 995 897	2 688 320	717 494	648 225
XX. Zobowiązania długoterminowe	1 917 053	1 616 077	459 119	389 679
XXI. Zobowiązania krótkoterminowe	1 078 844	1 072 243	258 375	258 546
XXII. Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	75,09	74,43	17,98	17,95
XXIII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Tabela 2: Wybrane jednostkowe dane finansowe

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013
XXIV. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 223 156	1 308 722	292 600	309 896
XXV. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	57 646	120 901	13 790	28 628
XXVI. Zysk/Strata brutto	187 960	234 123	44 963	55 439
XXVII. Zysk/Strata netto	176 158	210 661	42 140	49 883
XXVIII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	55 427	26 451	13 259	6 263
XXIX. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-176 505	17 287	-42 223	4 093
XXX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	222 110	-37 525	53 133	-8 886
XXXI. Przepływy pieniężne netto razem	101 032	6 213	24 169	1 471
XXXII. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	3,47	4,14	0,83	0,98
XXXIII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
Wybrane jednostkowe dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	stan na 30.09.2014	stan na 31.12.2013	stan na 30.09.2014	stan na 31.12.2013
XXXIV. Aktywa razem	3 911 845	3 513 120	936 857	847 106
XXXV. Aktywa trwałe	3 309 943	3 027 339	792 706	729 972
XXXVI. Aktywa obrotowe	601 902	485 781	144 151	117 135
XXXVII. Kapitał własny	2 967 476	2 825 878	710 688	681 394
XXXVIII. Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 344	24 510
XXXIX. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	944 369	687 242	226 169	165 712
XL. Zobowiązania długoterminowe	347 241	6 302	83 162	1 520
XLI. Zobowiązania krótkoterminowe	261 129	355 392	62 538	85 694
XLII. Wartość księgową na akcję (w PLN/EUR na akcję)	58,39	55,60	13,98	13,41
XLIII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

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

- dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2014 r. do 30 września 2014 r., co daje 4,1803 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2013 r. do dnia 30 września 2013 r., co daje 4,2231 EUR/PLN;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 30 września 2014 r., tj. 4,1755 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2013 r., tj. 4,1472 EUR/PLN.

2. Opis Grupy

2.1. Podstawowe wiadomości

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

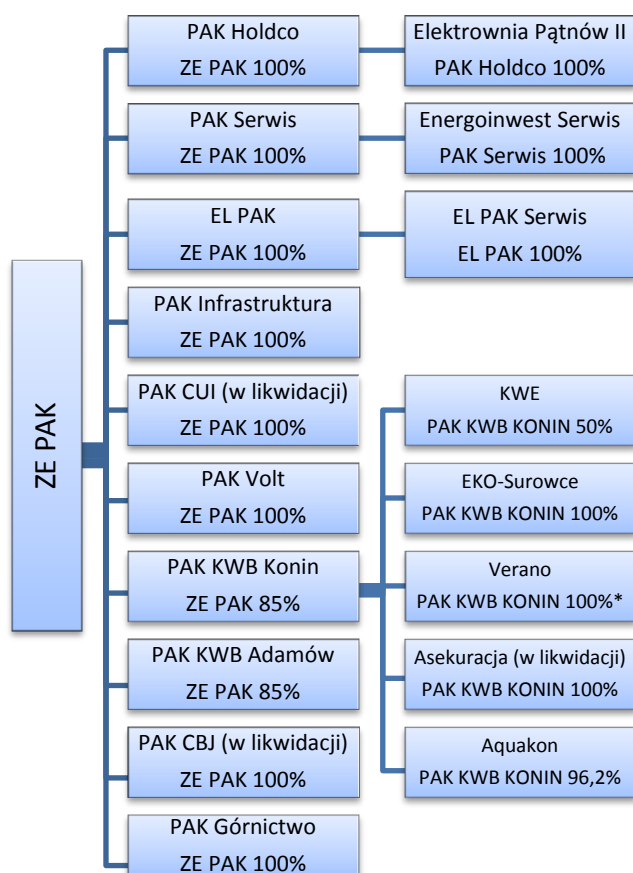
Spółki mające największe znaczenia dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK S.A. zajmująca się wytwarzaniem energii i ciepła, Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. zajmująca się wytwarzaniem energii oraz PAK KWBA S.A. i PAK KWBK S.A., zajmujące się wydobywaniem węgla brunatnego. Oprócz wymienionych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

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

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

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

2.2. Struktura



*na dzień przekazania niniejszego raportu udział PAK KWB Konin S.A. w Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. wynosi 25%

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

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

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

Aquakon Sp. z o.o.	62-610 Sompolno Police	Usługi mechaniczne, remontowe, montażowe, rekultywacja gruntów, produkcja i handel wodami mineralnymi	81,8%**	66,6%**
Eko-Surowce Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Usługi wulkanizacyjne, sprzedaż węgla brunatnego	85%**	85%**
KWE Sp. z o.o.****	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Farmy wiatrowe, produkcja energii elektrycznej	42,5%**	42,5%**
Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o.***	78-100 Kołobrzeg ul. Sikorskiego 8	Usługi wczasowo-sanatoryjne	85%**	85%**

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

** Udział pośredni przez spółki z Grupy ZE PAK.

*** Na dzień przekazania niniejszego raportu procentowy udział Grupy. w Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. wynosi 21,25%

**** Na dzień przekazania niniejszego raportu KWE Sp. z o.o. została postawiona w stan likwidacji

2.3. Skład Zarządu jednostki dominującej

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

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

W III kwartale 2014 roku nie odnotowano zmian w Zarządzie jednostki dominującej.

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

Z dniem 1 września 2014 roku w stan likwidacji została postawiona spółka, pośrednio zależna od ZE PAK S.A. (poprzez PAK KWB Konin S.A.) Ochrona Osób i Mienia „Asekuracja” Sp. z o.o. Spółka zajmowała się ochroną osób i mienia w odniesieniu do PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. Przyczyną likwidacji spółki jest powierzenie ochrony PAK KWB Konin S.A. podmiotowi spoza Grupy Kapitałowej.

3. Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy

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

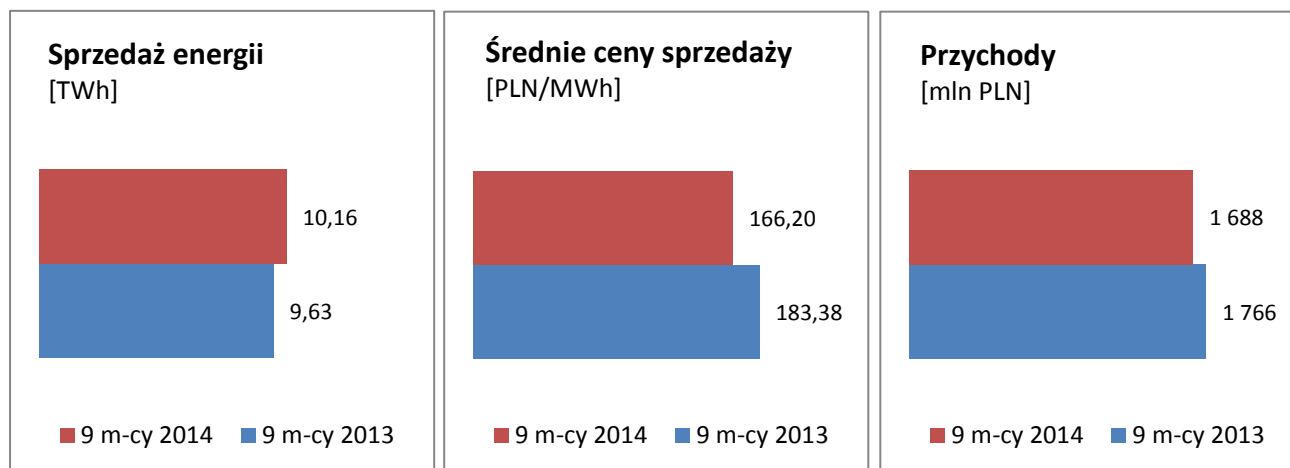
Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych

W III kw. 2014 roku przychody Grupy wyniosły 626 680 tys. PLN i w porównaniu do III kw. 2013 roku zmniejszyły się o 62 830 tys. PLN, tj. o 9,11%. Za okres 9 m-cy 2014 roku w zestawieniu z analogicznym okresem ubiegłego roku przychody są niższe o 45 400 tys. PLN, tj. o 2,25%.

W analizowanym kwartale w porównaniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego, nastąpił spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 26 803 tys. PLN, tj. o 4,38%, za sprawą uzyskanej niższej średniej ceny sprzedaży o 7,45% (spadek ze 182,81 PLN/MWh do 169,19 PLN/MWh) i pomimo wyższego wolumenu sprzedaży energii o 0,11 TWh.

Podobnie w okresie 9 miesięcy 2014 roku zrealizowano niższe przychody ze sprzedaży energii o 77 328 tys. PLN, tj. o 4,38%. Stało się tak, pomimo wyższego o 0,53 TWh wolumenu sprzedaży energii, z tego energii z obrotu o 0,48 TWh i energii z produkcji własnej o 0,05 TWh. Także w okresie 9 miesięcy negatywnie na wielkość przychodów zadziałał spadek średniej uzyskanej ceny sprzedaży energii elektrycznej o 9,37% (ze 183,38 PLN/MWh do 166,20 PLN/MWh).

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



Znaczący spadek zrealizowanych przez Elektrownię Pątnów II w 2014 roku cen energii elektrycznej pomimo, że zrekompensowany częściowo przez wyższy wolumen sprzedaży, spowodował, że rekompensata z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II w III kwartale 2014 roku w porównaniu z III kwartałem 2013 roku (gdyby nie utworzono odpisu aktualizującego w wysokości 76 258 tys. PLN w związku z wydanym w dniu 4 listopada 2014 roku przez Sąd Apelacyjny w Warszawie wyrokiem oddalającym apelację Elektrowni Pątnów II) byłaby wyższa o 2 782 tys. PLN, tj. o 7,02%, a w okresie 9 miesięcy 2014 roku o 13 687 tys. PLN, tj. 12,35% w stosunku do analogicznego okresu 2013 roku. Po uwzględnieniu wyżej wymienionego odpisu

w III kwartale 2014 roku w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku rekompensata jest niższa o 73 476 tys. PLN. Natomiast za 9 m-cy 2014 roku, uwzględnivszy dodatkowo odpis dokonany w II kwartale 2014 roku w wysokości 5 317 tys. PLN, rekompensata jest niższa o 62 571 tys. PLN.

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

PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSKI I STRATY	9 m-cy 2014	9 m-cy 2013	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży	1 971 437	2 016 837	-45 400	-2,25
Koszt własny sprzedaży	-1 748 564	-1 572 547	-176 017	11,19
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	222 873	444 290	-221 417	-49,84
Pozostałe przychody operacyjne	27 734	10 898	16 836	154,49
Koszty sprzedaży	-2 897	-2 279	-618	27,12
Koszty ogólnego zarządu	-112 568	-129 669	17 101	-13,19
Pozostałe koszty operacyjne	-15 826	-10 242	-5 584	54,52
Zysk (strata) z działalności operacyjnej*	119 316	312 998	-193 682	-61,88
Przychody finansowe	10 923	17 574	-6 651	-37,85
Koszty finansowe	-40 308	-76 350	36 042	-47,21
Zysk (strata) brutto	89 931	254 222	-164 291	-64,63
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	-17 483	-48 137	30 654	-63,68
Zysk (strata) netto za rok obrotowy	72 448	206 085	-133 637	-64,85
Inne całkowite dochody netto	-3 868	3 541	-7 409	-
CAŁKOWITY DOCHÓD ZA OKRES	68 580	209 626	-141 046	-67,28
EBITDA*	389 976	580 204	-190 228	-32,79

* Spółka definiuje i oblicza EBITDA jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczonej jako zysk/(strata) netto za rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy (obciążenie podatkowe), (ii) przychody finansowe oraz (iii) koszty finansowe) skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat) oraz odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych.

W III kwartale 2014 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zwiększyły się o 7 584 tys. PLN, tj. o 107,10% w stosunku do III kwartału ubiegłego roku, w wyniku przede wszystkim wyższego wolumenu ich produkcji o 104,65%. W okresie 9 m-cy 2014 roku przychody wzrosły o 6 083 tys. PLN, tj. o 14,10%, głównie za sprawą wyższej o 38,06% ceny certyfikatów zielonych, która wzrosła ze 148,02 PLN/MWh do 204,36 PLN/MWh, pomimo spadku wolumenu ich produkcji o 16,87%.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale zwiększyły się o 30 859 tys. PLN, tj. o 248,20% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym kwartale ubiegłego roku głównie ze względu na większy zakres świadczonych usług przez spółki Grupy z segmentu remontowego w związku z ich zaangażowaniem przy modernizacji El. Pątnów I. Z tego samego

powodu przychody w okresie 9 m-cy bieżącego roku zwiększyły się o 85 661 tys. PLN, tj. o 307,57% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

W III kwartale 2014 roku przychody ze sprzedaży ciepła były niższe od uzyskanych w III kwartale ubiegłego roku o 181 tys. PLN, tj. 1,94%. Za 9 m-cy 2014 roku w stosunku do 9 m-cy 2013 roku, przychody spadły o 1 259 tys. PLN, tj. o 3,05%. Przyczyną spadku przychodów były zrealizowane niższe wolumeny sprzedaży pomimo uzyskania wyższych cen za sprawą dobrych warunków pogodowych zarówno w III kwartale, jak i okresie 9 m-cy 2014 roku.

Tabela 5: Zestawienie przychodów ze sprzedaży

PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	9 m-cy 2014	9 m-cy 2013	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	1 290 220	1 403 414	-113 194	-8,07
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	398 118	362 252	35 866	9,90
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	49 211	43 128	6 083	14,10
Przychody z umów o usługi budowlane	113 512	27 851	85 661	307,57
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	48 214	110 785	-62 571	-56,48
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	39 963	41 222	-1 259	-3,05
Pozostałe przychody ze sprzedaży	32 199	28 185	4 014	14,24
Przychody ze sprzedaży ogółem	1 971 437	2 016 837	-45 400	-2,25

Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2014 roku w odniesieniu do analogicznego okresu ubiegłego roku zwiększył się o 89 148 tys. PLN, czyli o 17,21% i wyniósł 607 213 tys. PLN. Natomiast w okresie 9 m-cy 2014 roku wyniósł 1 748 564 tys. PLN i w stosunku do 9 m-cy poprzedniego roku wzrósł o 176 017 tys. PLN, tj. o 11,19%. Do wzrostu kosztu własnego w największym stopniu przyczyniły się koszty emisji CO₂ oraz wyższa wartość sprzedanej energii elektrycznej z obrotu.

Szczegółowe analityczne ujęcie kosztów wg rodzaju zawiera Tabela 6.

Koszty ogólnego zarządu w III kwartale 2014 roku wyniosły 40 139 tys. PLN, czyli zmniejszyły się o 5 232 tys. PLN w stosunku do III kwartału 2013 roku. Za 9 m-cy 2014 roku wyniosły 112 568 tys. PLN i były niższe od poniesionych w porównywalnym okresie 2013 roku o 17 101 tys. PLN, tj. 13,19%. Spadek kosztów ogólnego zarządu jest efektem prowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia w grupie kapitałowej.

Koszty sprzedaży, na które składa się podatek akcyzowy od sprzedaży energii do odbiorców finalnych w III kwartale 2014 roku wyniosły 1 216 tys. PLN i były wyższe o 263 tys. PLN w porównaniu z III kwartałem ubiegłego roku. Za 9 m-cy 2014 roku wyniosły 2 897 tys. PLN, co oznacza, że zwiększyły się o 618 tys. PLN, czyli 27,12%. Wzrost kosztów sprzedaży wynika ze zwiększonej sprzedaży do odbiorców finalnych.

W analizowanym kwartale bieżącego roku, jak i za 9 m-cy 2014 roku, zwiększyły się pozostałe przychody operacyjne, odpowiednio o 12 296 tys. PLN i 16 836 tys. PLN. W głównej mierze jest to rezultat zbycia zbędnego majątku w restrukturyzowanych kopalniach węgla brunatnego. W III kwartale 2014 roku pozostałe koszty operacyjne zwiększyły się o 1 595 tys. PLN a w okresie 9 m-cy 2014 roku o 5 584 tys. PLN.

Tabela 6: Koszty rodzajowe

KOSZTY RODZAJOWE	9 m-cy 2014	9 m-cy 2013	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Amortyzacja	271 001	267 298	3 703	1,39
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-341	-92	-249	270,65
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	5 661	164	5 497	3 351,83
Zużycie materiałów	346 762	408 758	-61 996	-15,17
Usługi obce	107 643	93 000	14 643	15,75
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	123 082	113 670	9 412	8,28
Koszty emisji CO ₂	129 616	-	129 616	-
Koszty świadczeń pracowniczych	409 442	469 522	-60 080	-12,80
Pozostałe koszty rodzajowe	16 188	24 251	-8 063	-33,25
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	390 568	338 326	52 242	15,44
Koszty według rodzaju ogółem	1 799 622	1 714 897	84 725	4,94

Grupa ZE PAK w III kwartale 2014 roku na działalności operacyjnej poniosła stratę w wysokości 10 713 tys. PLN. W porównaniu do III kw. 2013 r. wynik operacyjny jest niższy o 136 308 tys. PLN. Natomiast za 9 m-cy 2014 roku zysk z działalności operacyjnej wyniósł 119 316 tys. PLN i był niższy od wyniku osiągniętego w analogicznym okresie 2013 roku o 193 682 tys. PLN, tj. o 61,88%.

Grupa w III kwartale 2014 roku zanotowała ujemny wynik na działalności finansowej w wysokości 11 117 tys. PLN, w odróżnieniu od III kwartału 2013 roku, w którym działalność finansowa zamknęła się dodatnim wynikiem finansowym w wysokości 5 787 tys. PLN. W ujęciu narastającym za 9 m-cy 2014 roku również zanotowano ujemny wynik na działalności finansowej w wysokości 29 385 tys. PLN, który jednakże jest lepszy od wyniku z ubiegłego roku, gdyż wówczas strata na działalności finansowej wyniosła 58 776 tys. PLN. Na osiągnięte wyniki negatywnie zadziałały niższe przychody dywidendowe, a pozytywnie niższe koszty odsetkowe oraz niższe ujemne różnice kursowe.

W III kwartale 2014 roku zanotowano stratę na poziomie wyniku brutto i netto odpowiednio w wysokości 21 830 tys. PLN i 19 257 tys. PLN. Natomiast w okresie 9 m-cy 2014 roku na poziomie wyniku brutto i netto osiągnięto zysk odpowiednio w wysokości 89 931 tys. PLN i 72 448 tys. PLN.

Zysk netto za 9 m-cy 2014 rok jest niższy o 133 637 tys. PLN od uzyskanego w tym samym okresie w 2013 roku.

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

W związku z wyrokiem Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 4 listopada 2014, o którym szerzej napisano w punkcie 3.2 niniejszego sprawozdania Zarząd EPII zdecydował o utworzeniu odpisu aktualizującego wysokość przychodów dotyczących rekompensat z tytułu kosztów osieroconych w związku z przedterminowym rozwiązaniem kontraktów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej. Utworzenie odpisu aktualizującego przez EPII ma negatywny wpływ na skonsolidowane wyniki Grupy ZEPAK w III kwartale 2014 roku, tj. wynik brutto jest niższy o około 76,3 mln zł, a wynik netto o około 61,8 mln zł. Sporna sprawa sądowa dotyczyła tylko jednego okresu, EPII nie jest stroną innych spraw sądowych dotyczących wysokości rekompensat z tytułu kosztów osieroconych.

Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 lipca do dnia 30 września 2014 roku nakłady inwestycyjne w GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 169 009 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania i wydobywania.

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

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

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

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

eksploatacji kotła K1 wyznaczona na 31 sierpnia 2015 roku, natomiast kotła K2 na 22 grudnia 2015 roku.

W III kwartale 2014 roku zawarto kolejne umowy, najważniejsze z nich to:

- umowa dotycząca modernizacji istniejących ciągów nawęglania dla bloków 1-6 zawarta z firmą PAK Serwis Sp. z o.o.,
- umowa na modernizację budynku maszynowni w zakresie bloków nr 1 i 2, która dotyczy prac polegających na wymianie ścian elewacyjnych od strony południowej i zachodniej wraz z przystosowaniem ich do odpowiedniej odporności ogniowej, modernizacji instalacji centralnego ogrzewania, instalacji p.poż. oraz adaptacjach budowlanych w kanałach technologicznych i kablowych.

W III kwartale 2014 roku w ramach modernizacji kotła K-1 wykonano prace renowacyjne konstrukcji nośnej kotła. Daleko zaangażowane są prace montażowe części ciśnieniowej kotła oraz instalacji dystrybucji powietrza. W fazie końcowej jest montaż części ciśnieniowej komory paleniskowej kotła i podgrzewacza wody.

Na kotle K-2 kontynuowane są prace naprawcze dotyczące konstrukcji nośnej kotła oraz prace modernizacyjne ustrojów kotłowni. Daleko zaawansowano prace modernizacyjne na kanałach powietrznych i kanałach spalin. Prace modernizacyjne na obydwu kotłach przebiegają zgodnie z harmonogramami umownymi.

W ramach modernizacji turbogenerатора TG-1 przeprowadzono osiowanie całego turbozespołu. Dostarczono wszystkie wymienniki regeneracji wysokoprężnej. Zakończono montaż zbiornika wody zasilającej. Zakończono montaż zaworów szybkozamykających. Na turbogeneratorze TG-2 zakończono obróbki mechaniczne korpusu NP. Dostarczono i zamontowano wymienniki regeneracji niskoprężnej.

W ramach budowy gospodarki olejem lekkim wykonano konstrukcję stalową zbiornika magazynowego oleju. Pozostałe prace montażowe na pozostałych urządzeniach są na etapie końcowym.

W ramach modernizacji instalacji odpopielania bloków 1-4 zakończono budowę nowego odcinka estakady rurociągowej z elektrofiltrów 3 i 4. W nowym budynku sprężarkowni zakończono montaż sprężarek powietrza transportowego. Rozpoczęto prace związane ze wzmocnieniem stropów zbiorników magazynowych.

W ramach modernizacji elektrofiltrów zakończono podstawowe prace mechaniczne na elektrofiltrze K-1. Trwają prace z zakresu elektrycznego. Na elektrofiltrze K-2 trwa montaż wyposażenia wewnętrznego II i III strefy elektrofiltru oraz prace izolacyjne lejów elektrofiltru.

W ramach modernizacji układu elektrycznego bloków 1-2 zakończono prace budowlane w rozdzielniach 6 kV P 1 i 2. Trwa montaż nowego wyposażenia rozdzielni. Wykonano misy olejowe pod transformatorami bloku nr 1.

Kontynuowano również prace w zakresie automatyki bloków. Rozpoczęto prace adaptacji budowlanych w nastawni i krosowni. Zakończono prace projektowe systemu DCS do sterowania blokami nr 1 i 2.

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

W zakresie przygotowań do realizacji przedmiotowej inwestycji przeprowadzane są dalsze analizy ekonomiczne mające na celu potwierdzenie opłacalności budowy bloku z optymalizacją scenariuszy jego przyszłej eksploatacji.

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

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

Spółka PAK Górnictwo Sp. z o.o. przystąpiła do opracowywania danych geologicznych uzyskanych w wyniku dotychczas przeprowadzonych prac wiertniczych. Wstępnie analizowano także warianty zagospodarowania złoża węgla brunatnego.

Kontynuowano działania na szczeblu gminnym, wojewódzkim i centralnym administracji publicznej, mające na celu ochronę złoża węgla przed zabudową w rejonie realizacji przyznanej koncesji. Przygotowano materiały (wniosek) do wprowadzenia rozpoznawanego złoża węgla brunatnego do planu zagospodarowania przestrzennego województwa wielkopolskiego.

W dalszym ciągu kontynuowane są starania w celu uzyskania zgód od właścicieli nieruchomości w celu wykonania, na podstawie koncesji kolejnych odwiertów w rejonie złoża węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice. Od początku realizacji koncesji wykonano ogółem 110 odwiertów oraz 52 piezometry.

4. Kontynuacja prac rozpoznawczych i projektowych na perspektywicznych złożach węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, Ościśłowo i Piaski oraz kontynuacja nakładów na utrzymanie obecnie eksploatowanych odkrywek Drzewce, Józwin, Tomisławice, Koźmin i Adamów do wyczerpania ich zasobów.

W III kwartale 2014 roku obie kopalnie należące do Grupy Kapitałowej realizowały zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie optymalnych zdolności

produkcyjnych. W PAK KWBK S.A. największe wydatki poniesiono na trwającą budowę pompowni SK-6 mającą na celu odwodnienie terenu odkrywki Józwin oraz na remonty główne układu zdejmowania nadkładu na odkrywce Józwin i Tomisławice mające na celu utrzymanie właściwego stanu technicznego maszyn podstawowych. Na odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów odwodnienia oraz rozbudową sieci 30 kV zasilającej stacje redukcyjne wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. W PAK KWBA S.A. realizowane są prace związane z odtwarzaniem zdolności produkcyjnych eksploatowanych odkrywek Adamów i Koźmin. I tak, w ramach realizacji inwestycji na odkrywce Adamów kontynuowana jest budowa systemu odwodnienia wglębnego związana z postępem robót górniczych, realizowana w celu umożliwienia eksploatacji kolejnej partii złoża. Na odkrywce Koźmin zakończono budowę I etapu lewarowego odprowadzania wody z bariery odwodnieniowej do rzeki Warty, trwają prace związane z budową toru zasilającego i zmianą lokalizacji stacji elektrycznej, wynikające z postępów robót górniczych na odkrywce.

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

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

Złoże węgla brunatnego Dęby Szlacheckie

Etap dokumentowania złoża

- Opracowano „Dodatek nr 1” do dokumentacji geologicznej złoża węgla brunatnego „Dęby Szlacheckie” w kat. C₁. Obecnie w poprawie.
- Opracowano „Wycenę wartości informacji geologicznej w granicach obecnego dokumentowania złoża węgla brunatnego Dęby Szlacheckie”. We wrześniu 2014 złożono do Ministra Środowiska wnioski o korzystanie z informacji geologicznej za wynagrodzeniem - oczekiwanie na umowę.
- Zlecono opracowanie „Dodatku Nr 1” do dokumentacji geologicznej złoża węgla brunatnego „Izbica Kujawska”, gdyż zgodnie z obowiązującymi przepisami ustawy prawo geologiczne i górnicze konieczne jest rozliczenie zasobów, których część została włączona do zasobów złoża Dęby Szlacheckie.

Po otrzymaniu powyższych informacji zostanie złożony wniosek do Ministra Środowiska o zatwierdzenie „Dodatku Nr 1” dla złoża Dęby Szlacheckie.

Etap prac zmierzających do przygotowania budowy nowej kopalni odkrywkowej Dęby Szlacheckie:

- Złożono do Gmin Babiak i Koło wnioski o zmianę studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego obejmujące tereny przyszłej kopalni oraz zwałowiska zewnętrznego.

- Poczyniono wstępne ustalenia dotyczące lokalizacji projektowanej odkrywki w związku z sąsiedztwem magistrali linii kolejowej.
- Zlecono opracowanie:
 - a) Raportu o oddziaływaniu odkrywki Dęby Szlacheckie na środowisko oraz karty informacyjnej przedsięwzięcia,
 - b) Numerycznego modelu warunków hydrogeologicznych dla projektowanej odkrywki Dęby Szlacheckie,
 - c) Dokumentacji hydrogeologicznej określającej warunki hydrogeologiczne w związku z zamierzonym wykonywaniem odwodnień w celu wydobywania węgla brunatnego ze złoża Dęby Szlacheckie.

Złoże węgla brunatnego Ościsłowo

We wrześniu 2013 roku, w oparciu o „Raport o oddziaływaniu na środowisko Odkrywki Ościsłowo” wystąpiono z wnioskiem do Wójta Gminy Wilczyn o wydanie decyzji określającej uwarunkowania środowiskowe dla przedsięwzięcia polegającego na wydobyciu węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Ościsłowo. Wójt Gminy Wilczyn wystąpił między innymi do Regionalnego Dyrektora Ochrony Środowiska („RDOŚ”) w Poznaniu i Bydgoszczy w celu uzgodnienia warunków realizacji przedsięwzięcia. Kopalnia została wezwana do złożenia dodatkowych uzupełnień i wyjaśnień, które zostały przesłane. W sierpniu 2014 RDOŚ w Poznaniu poinformował, że wszystkie zgromadzone dokumenty zostały przekazane do Regionalnej Komisji Ocen Oddziaływania na Środowisko.

W ramach prac przygotowawczych:

- Opracowano „Projekt Zagospodarowania Złoża”
- Wykonano powierzchniowe badania archeologiczne na terenie odkrywki
- Opracowano koncepcję programowo-przestrzenną przebudowy linii niskiego napięcia i wysokiego napięcia kolidujących z planowaną eksploatacją złoża Ościsłowo
- Zlecono opracowanie miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego dla terenów pod odkrywkę w gminie Ślesin i Skulsk
- Zlecono opracowanie dokumentacji dotyczącej odwodnienia Odkrywki Ościsłowo
- Zlecono koncepcje i projekty techniczne w zakresie zasilania, teletechniki, automatyki.

Złoże węgla brunatnego Piaski

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

W czerwcu 2014 roku PAK KWBK S.A. wycofała wniosek o wydanie decyzji środowiskowej dla odkrywki Piaski. Wycofanie wniosku podyktowane było brakiem zgodności złożonego wniosku z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego Gminy i Miasta Rychwał, która posiada plan dla terenu planowanej odkrywki Piaski uwzględniający jedynie zaleganie złoża, natomiast nie uwzględnia wydobywania węgla brunatnego. Brak zgodności

przedsięwzięcia z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego w gminie Rychwał uniemożliwiłoby wydanie decyzji środowiskowej dla przedsięwzięcia. W lipcu 2014 roku Wójt Gminy Rzgów umorzył postępowanie w sprawie wydania decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla odkrywki Piaski.

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

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

Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

Odmowa stwierdzenia nieważności koncesji dotyczącej odkrywki Tomisławice

W lipcu ubiegłego roku Minister Środowiska wszczął na wniosek dwóch osób fizycznych postępowanie w sprawie stwierdzenia nieważności koncesji z dnia 6 lutego 2008 roku nr 2/2008 dotyczącej odkrywki Tomisławice.

W styczniu 2014 roku Spółka informowała o wydaniu przez Ministra Środowiska decyzji o odmowie stwierdzenia nieważności przedmiotowej koncesji udzielonej na rzecz PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. na wydobywanie węgla brunatnego i kopalin za złoża Tomisławice. W uzasadnieniu wydanej decyzji Minister Środowiska stwierdził, że argumenty podniesione przez skarżących we wniosku o stwierdzenie nieważności nie mogą skutkować stwierdzeniem nieważności koncesji. Minister Środowiska podniósł, że organowi koncesyjnemu nie można zarzucić naruszenia przepisów prawa materialnego ani procesowego, które mogłyby uzasadniać odmienne rozstrzygnięcie sprawy. W uzasadnieniu zaznaczono, że w sprawie nie zachodzą również inne przesłanki stwierdzenia nieważności.

Jeden z wnioskodawców, niezadowolony z decyzji skorzystał ze swojego prawa i wniósł o ponowne rozpoznanie sprawy. 24 czerwca 2014 roku Minister Środowiska utrzymał w mocy zaskarżoną decyzję o odmowie stwierdzenia nieważności koncesji nr 2/2008 udzielonej na rzecz PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA na wydobywanie węgla brunatnego i kopalin za złoża Tomisławice. W uzasadnieniu Minister Środowiska ponownie przytoczył argumenty użyte przy wydaniu swojej decyzji o odmowie unieważnienia koncesji. Wydana decyzja jest ostateczna. Żadna ze stron nie wniosła skargi do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie. W związku z powyższym sprawa została zakończona.

Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Wyrok w sprawie decyzji środowiskowej dotyczącej odkrywki Tomisławice

W dniu 7 października 2014 roku Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie ogłosił wyrok oddalający skargę kasacyjną PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. od wyroku

Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku uchylającego decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbinek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej zostanie ponownie rozpatrzona przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 7 października 2014 roku nie pozbawia mocy prawnej decyzji środowiskowej wydanej przez wójta gminy Wierzbinek i nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych oraz wydobywczych na odkrywce Tomisławice. Decyzja środowiskowa Wójta Gminy Wierzbinek z dnia 7 sierpnia 2007 roku w dalszym ciągu pozostaje w obrocie prawnym i do czasu wydania ostatecznego rozstrzygnięcia przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze wywołuje ona skutki prawne.

Szerszy opis sprawy został zamieszczony w punkcie 4 niniejszego sprawozdania opisującym istotne postępowania przed sądem.

Likwidacja spółki zależnej KWE Sp. z o.o.

15 października 2014 roku w stan likwidacji postawiona została spółka, pośrednio zależna od ZE PAK S.A. (poprzez PAK KWB Konin S.A.) KWE Sp. z o.o. Spółka utworzona została z udziałem PAK KWB Konin S.A. w okresie poprzedzającym nabycie akcji kopalni przez Spółkę. Celem powołania KWE Sp. z o.o. była realizacja projektu joint venture polegającego na budowie farmy wiatrowej z wykorzystaniem m.in. terenów pogórnich przeznaczonych do rekultywacji.

Wycofanie się z projektu budowy farmy wiatrowej było rozważane już pod koniec ubiegłego roku, Spółka informowała o tym między innymi w raporcie rocznym za 2013 rok. Uzasadnieniem tej decyzji są między innymi planowane zmiany uwarunkowań ekonomicznych i prawnych dotyczących w szczególności zasad wsparcia dla energetyki odnawialnej. Przygotowywane zmiany systemu wsparcia powodują, że efektywność ekonomiczna projektu będzie inna niż zakładano w momencie tworzenia KWE Sp. z o.o.

W efekcie powyższego PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. podjęła decyzję o odstąpieniu od realizacji projektu budowy farm wiatrowych zainicjowanego w KWE Sp. z o.o.

Umowa sprzedaż udziałów w Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o.

W dniu 20 października 2014 roku podpisana została umowa sprzedaży 75% udziałów w spółce Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. Nabywcą udziałów jest podmiot z branży deweloperskiej. Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. zajmuje się świadczeniem usług szeroko pojętej branży rekreacyjnej i wypoczynkowej, głównym aktywem spółki jest ośrodek wypoczynkowy w Kołobrzegu. Proces poszukiwania nabywcy spółki został zainicjowany już w 2010 roku a więc jeszcze przed przejęciem kontroli ZE PAK S.A. nad PAK KWB Konin S.A., będącą

dotychczas jedynym udziałowcem Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. Po przeprowadzeniu transakcji sprzedaży PAK KWB Konin S.A. kontroluje jedynie 25% udziałów w spółce Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o.

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie dotyczący postępowania sądowego
w sprawie rekompensaty na pokrycie kosztów osieroconych
Elektrowni Pańków II za 2008 rok

W dniu 4 listopada 2014 roku Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyniku ponownego rozpoznania sprawy wydał wyrok oddalający apelację EPII od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 1 grudnia 2010 roku.

Zgodnie z wcześniejszymi rozstrzygnięciami w tej sprawie, Sąd Okręgowy w Warszawie - Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyrokiem z dnia 1 grudnia 2010 roku oddalił odwołanie EPII od decyzji Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki S.A. (dalej Prezes URE) z dnia 31 lipca 2009 roku, na podstawie której EPII została zobowiązana zwrócić administratorowi systemu rekompensat, tj. Zarządcy Rozliczeń S.A. kwotę 52,5 mln zł, tytułem korekty kosztów osieroconych za rok 2008.

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 4 listopada 2014 roku oznacza, że EPII zobowiązana jest do wykonania decyzji Prezesa URE z dnia 31 lipca 2009 roku, tj. do zapłaty na rzecz Zarządcy Rozliczeń S.A. kwoty 52,5 mln zł.

Wyrok Sądu Apelacyjnego skutkuje także obowiązkiem zwrotu przez EPII do Zarządcy Rozliczeń S.A. otrzymanej wcześniej kwoty 29,1 mln zł, jaka została zasądzona na rzecz EPII pierwszym wyrokiem Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 11 października 2012 roku, który został uchylony przez Sąd Najwyższy wyrokiem z dnia 22 maja 2014 roku.

Z kwoty 29,1 mln zł, o której mowa powyżej, EPII w dniu 28 października 2014 roku zwróciła na rzecz Zarządcy Rozliczeń S.A. kwotę 5,3 mln zł, która wynikała z modyfikacji przez EPII wniosku w zakresie wysokości należnej spółce korekty rocznej kosztów osieroconych za 2008 rok i zmniejszeniem żądanej kwoty z 29,1 mln zł na kwotę 23,7 mln zł.

Obecnie zatem, w następstwie wydania przez Sąd Apelacyjny w Warszawie wyroku z dnia 4 listopada 2014 roku, EPII zobowiązana jest do zapłaty na rzecz Zarządcy Rozliczeń S.A. kwoty w łącznej wysokości 76,3 mln zł.

Na podstawie ustaleń dokonanych z Zarządcą Rozliczeń S.A. zobowiązanie EPII do zapłaty na rzecz Zarządcy Rozliczeń S.A. kwoty 76,3 mln zł zostało podzielone na części, których płatność została rozłożona na lata od 2015 do 2017. Suma płatności w poszczególnych latach wynosi: (1) w roku 2015 - 5 mln zł, (2) w roku 2016 - 5 mln zł, (3) w roku 2017 - 66,3 mln zł.

Wyrok Sądu Apelacyjnego z dnia 4 listopada 2014 roku jest prawomocny. EPII rozpozna podstawy do złożenia skargi kasacyjnej od przedmiotowego wyroku po otrzymaniu i zapoznaniu się z pisemnym uzasadnieniem wyroku.

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

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

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

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

W związku z wyrokami Sądów Administracyjnych w sprawach innych spółek energetycznych w przedmiocie nadpłaconego podatku akcyzowego, ZE PAK S.A. we współpracy z doradcą podatkowym przeanalizowała uchwałę I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego („NSA”) z dnia 22 czerwca 2011 roku, gdzie NSA uznał, że przeniesienie ciężaru podatku w cenie wyłącza możliwość zwrotu nadpłaty. Z uzasadnienia tej uchwały można wywieść ryzyko, że organy podatkowe będą odmawiały zwrotu nadpłat wskazując, że postępowanie podatkowe w ogóle nie jest właściwe dla tego typu roszczeń. Wówczas ich dochodzenie będzie możliwe na drodze cywilnoprawnej, co powoduje, iż istotną kwestią stanie się przedawnienie (na gruncie prawa cywilnego termin ten wynosi 3 lata). W związku z powyższym ZE PAK S.A. 10 lutego 2012 roku złożyła do Sądu Rejonowego Warszawa Śródmieście zawiadanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych i tym samym przerwała bieg przedawnienia. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę. Równolegle, Spółka oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników

szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Spółka stoi na stanowisku, iż złożony dokument dotyczy wniosków nadpłatowych z całego okresu objętego postępowaniami, tj. styczeń 2006 – luty 2009 roku. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandy sądów Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego („WSA”) lub NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący: 22 sprawy za okres styczeń 2006–listopad 2007(z wyłączeniem listopada 2006) prowadzone są od początku przez Naczelnika Urzędu Celnego („UC”), po tym jak sprawy wróciły z NSA (W dniu 18 sierpnia 2014 roku Spółka otrzymała 22 decyzje Naczelnika UC odmawiające stwierdzenia nadpłaty. Spółka dnia 1 września 2014 złożyła 22 odwołania od Decyzji Naczelnika UC do Dyrektora Izby Celnej), 14 postępowań za okres grudzień 2007 – luty 2009 (z wyłączeniem lipca 2008) jest zawieszonych w WSA. W tych postępowaniach przedłożone zostały roczne analizy ekonomiczne, postępowanie za listopad 2006 zostało zakończone negatywnym wynikiem w NSA, postępowanie za lipiec 2008 oczekuje na rozpoznanie naszej skargi kasacyjnej przez NSA. W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania. W przypadku EPII postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) jest na etapie Dyrektora Izby Celnej i po złożeniu przez spółkę zastrzeżeń najprawdopodobniej zostanie wydana decyzja. Od dnia 1 marca 2009 roku weszła w życie ustawa z dnia 6 grudnia 2008 roku o podatku akcyzowym, zgodnie z którą sprzedaż energii elektrycznej podmiotowi, który nie jest jej odbiorcą końcowym, nie podlega opodatkowaniu akcyzą.

PAK KWBK S.A. jest stroną postępowań administracyjnych dotyczących decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbinek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego. W dniu 5 grudnia 2008 roku decyzja ta została zaskarżona przez dziewięć osób fizycznych wspieranych przez fundację Greenpeace z powodu rzekomego rażącego naruszenia przepisów prawa. W dniu 25 marca 2009 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze odmówiło uchylecia decyzji środowiskowej. Powodowie złożyli wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. W dniu 4 maja 2009 roku, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Samorządowe Kolegium Odwoławcze podtrzymało swoje wcześniejsze orzeczenie. Powodowie po raz kolejny złożyli odwołanie od decyzji środowiskowej. W dniu 5 maja 2010 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu orzekł, iż decyzja środowiskowa, na podstawie której została udzielona koncesja na wydobycie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa. PAK KWBK S.A. i Samorządowe Kolegium Odwoławcze złożyły odwołanie od tego wyroku. W dniu 21 marca 2012 roku Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zaskarżone orzeczenie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia. W dniu 6 listopada 2012 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok uchylający decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej. W dniu 7 października 2014 roku Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie ogłosił wyrok oddalający skargę kasacyjną PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku uchylającego decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej

w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbinek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej zostanie ponownie rozpatrzona przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 7 października 2014 roku nie pozbawia mocy prawnej decyzji środowiskowej wydanej przez wójta gminy Wierzbinek i nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych oraz wydobywczych na odkrywce Tomisławice. Decyzja środowiskowa Wójta Gminy Wierzbinek z dnia 7 sierpnia 2007 roku w dalszym ciągu pozostaje w obrocie prawnym i do czasu wydania ostatecznego rozstrzygnięcia przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze wywołuje ona skutki prawne.

5. Informacje dotyczące akcjonariatu

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

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

Akcjonariusz	Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu*	Udział [%] w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	26 200 867	51,55
<i>Elektrim S.A. (bezpośrednio)</i>	196 560	0,39
<i>Elektrim S.A. (pośrednio przez: Embud Sp. z o.o.)</i>	2 326 023	4,58
<i>Anokymma Limited</i>	3 483 208	6,85
<i>Polsat Media B.V.</i>	20 195 076	39,73
ING OFE	5 068 410	9,97

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

5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

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

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

6. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych

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

7. Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy

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

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

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

Dywidenda została wypłacona zgodnie z wyżej wymienioną uchwałą.

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

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

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

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

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

W III kwartale 2014 roku PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała następujących emisji obligacji:

- w dniu 26 sierpnia 2014 roku PAK KWBK S.A. wyemitowała obligacje na kwotę 4 000 000,00 PLN, z terminem wykupu na dzień 26 luty 2015 roku. (emisja w ramach Grupy);

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

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

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energią elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;

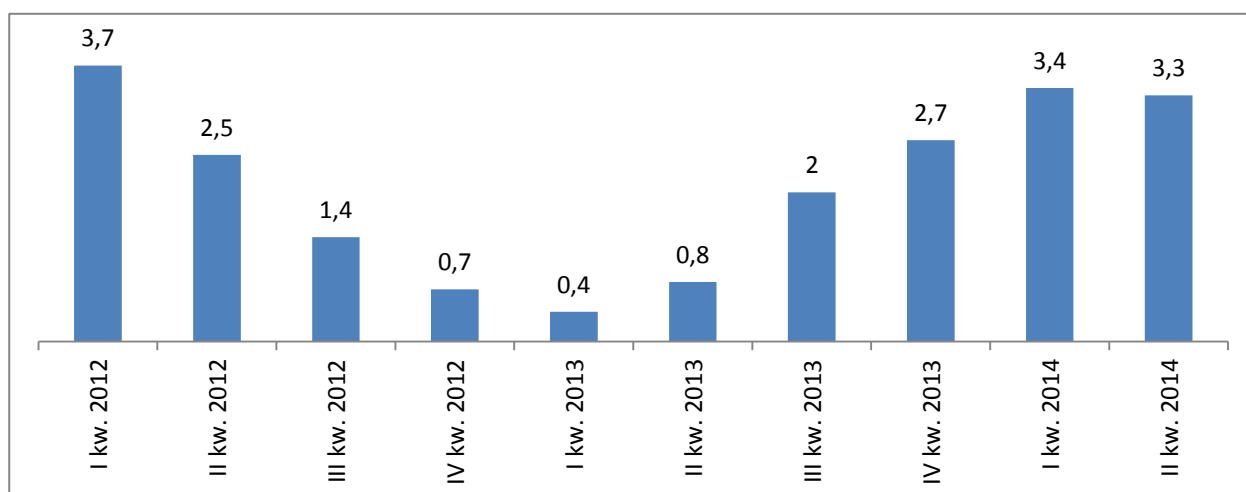
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- koszty uprawnień do emisji CO₂;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO₂;
- kurs walutowy EUR/PLN.

Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

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

Wartość wskaźnika dynamiki Produktu Krajowego Brutto („PKB”) za II kwartał roku 2014 na poziomie 3,3% zakończyła okres, w którym każdy kolejny kwartał (w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego) od początku roku 2013 charakteryzował się coraz wyższą dynamiką wzrostu PKB. Choć w przypadku różnicy rzędu jedynie 0,1% należy raczej mówić o stagnacji niż wyraźnym spadkiem dynamiki.

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



Źródło: dane GUS

Ujawnione dotychczas dane miesięczne dotyczące trzeciego kwartału takie jak produkcja przemysłowa czy sprzedaż detaliczna nie dają jednoznacznej odpowiedzi co do tendencji wskaźnika dynamiki PKB w trzecim (tzw. „wstępny szacunek produktu krajowego brutto”

w III kwartale 2014 roku zostanie opublikowany przez GUS 28 listopada) i kolejnych kwartałach. Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 2,4% po czym w sierpniu odnotowano niespodziewany spadek o 1,9% by w kolejnym miesiącu zaskakująco wzrosnąć o 4,2% (wszystkie odczyty w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego). Częściowym wytłumaczeniem tych dynamicznych zmian może być odmienna liczba dni roboczych w porównywanych okresach, która zadziałała na niekorzyść wskaźnika w sierpniu a przyczyniła się pozytywnie do wrześniowego odczytu. Wyjątkowo niestabilne były zwłaszcza dane dotyczące produkcji w przemyśle motoryzacyjnym, który mocno wyhamował w sierpniu by równie mocno nadrobić zaległości we wrześniu, co prawdopodobnie łączyło się z rozłożeniem sezonu urlopowego w poszczególnych miesiącach. Dynamika sprzedaży detalicznej w poszczególnych miesiącach III kwartału kształtowała się następująco: wzrost o 2,1% w lipcu, 1,7% w sierpniu i 1,6% we wrześniu. Dane dotyczące sprzedaży należy uznać za rozczarowujące w stosunku do publikowanych prognoz, szczególnie przy uwzględnieniu stosunkowo pozytywnego obrazu rynku pracy. Wskaźnik bezrobocia we wrześniu ukształtował się na poziomie 11,5%, czyli o 0,2% punkta procentowego mniej niż w sierpniu 2014 i 1,5 punkta procentowego mniej niż rok temu. Są to najlepsze odczyty od 2010 roku. Stała tendencja polepszenia na rynku pracy powinna znaleźć swoje odzwierciedlenie w odczytach poziomu sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach o ile przełoży się trwale na polepszenie nastrojów konsumenckich. Kolejnym elementem mogącym wpłynąć pozytywnie na nastroje zarówno przedsiębiorstw jak i konsumentów jest dokonana przez RPP na początku października obniżka stóp procentowych. Podstawowa stopa procentowa spadła o 50 punktów bazowych do rekordowo niskiego poziomu 2,0%, przy czym należy raczej zakładać dalsze obniżki w obliczu notowanego obecnie braku presji inflacyjnej.

Na podstawie danych z funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. zauważamy, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie dziewięciu miesięcy 2014 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrosło nieznacznie o 0,34%. Przy czym w samym trzecim kwartale każdy miesiąc charakteryzował się wzrostem zużycia w stosunku do analogicznego miesiąca roku ubiegłego, szczególnie wysoki był wzrost w lipcu wynoszący 3,3%, co prawdopodobnie spowodowane było stosunkowo wyższymi temperaturami w tym miesiącu a co za tym idzie wykorzystaniem urządzeń klimatyzacyjnych. W ciągu dziewięciu miesięcy 2014 roku produkcja energii elektrycznej ogółem spadła o 3,9%, przy czym największe znaczenie (z powodu wolumenu produkowanej energii) miał spadek produkcji na węglu kamiennym o 5,88% i węglu brunatnym o 4,07%. Warto zauważyć, że wzrost produkcji w analizowanym okresie dziewięciu miesięcy 2014 roku odnotowano jedynie w przypadku energii produkowanej przez turbiny wiatrowe. Dzięki sprzyjającym warunkom atmosferycznym oraz przyrostowi zainstalowanych mocy produkcja energii ze źródeł wiatrowych wzrosła dynamicznie w omawianym okresie aż o 45% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. W samym trzecim kwartale warunki atmosferyczne najbardziej sprzyjały produkcji energii przez turbiny wiatrowe w lipcu i sierpniu (wzrosty odpowiednio o 39,2% i 50,88%), we wrześniu produkcja elektrowni wiatrowych wzrosła nieznacznie o 2,13%.

Otoczenie regulacyjne

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

Podczas wysłuchania publicznego w sprawie Ustawy o odnawialnych źródłach energii (OZE), które odbyło się 15 września 2014, do projektu dokumentu zgłaszano wiele uwag. Swoje wątpliwości do zapisów dokumentu zaprezentowali przedstawiciele licznych spółek energetycznych, stowarzyszeń i organizacji branżowych. W efekcie wysłuchania do projektu zgłoszono niemal 300 uwag. Prawie wszystkie z uwag zgłoszonych podczas wysłuchania zostały odrzucone przez urzędników Ministerstwa Gospodarki. Zdaniem przedstawicieli ministerstwa część zgłaszanych postulatów wzajemnie się wykluczała, inne mogłyby w znacznym stopniu utrudnić rozwój określonych technologii. Projekt dokumentu na obecnym etapie został skierowany do dalszych prac sejmowych.

Już po zakończeniu III kwartału przyjęto nowe założenia pakietu klimatyczno-energetycznego, który będzie obowiązywał Unię Europejską do 2030 roku. W nocy z 23 na 24 października przywódcy europejskich państw osiągnęli kompromis odnośnie celów mających obowiązywać w nowej perspektywie polityki klimatycznej Unii Europejskiej. Zgodnie z nowymi ustaleniami, do końca przyszłej dekady, państwa Unii europejskiej zobowiązały się do redukcji emisji gazów cieplarnianych o co najmniej 40% w stosunku do poziomu z 1990 roku oraz do zwiększenia udziału odnawialnych źródeł energii w miksie energetycznym i wzrostu efektywności energetycznej o 27%. Cel zwiększenia poziomu wykorzystania zielonej energetyki będzie wiążący na poziomie całej UE, a nie na poziomie poszczególnych krajów. Założenie o zwiększeniu efektywności energetycznej nie będzie prawnie wiążące ani na poziomie UE ani na poszczególnych państwach członkowskich. Postanowiono również o konieczności uwzględnienia tzw. interkonektorów czyli połączeń między systemami energetycznymi każdego kraju z innymi systemami na poziomie co najmniej 10% mocy energetycznych. Polska podczas rozmów w Brukseli wynegocjowała dla siebie mechanizmy wsparcia, które mają pomóc polskiemu wysokoemisyjnemu sektorowi energetycznemu w radzeniu sobie z kosztami nowych celów klimatycznych. Obejmie ono między innymi pulę uprawnień do emisji CO₂, która ma zostać przyznana wytwórcom energii oraz środki ze specjalnej rezerwy utworzonej z 2 proc. pozwoleń na emisję, którymi podzielą się najmniej zamożne państwa. Na obecnym etapie nie są jeszcze znane szczegóły dotyczące kompletnej struktury wsparcia dla sektora energetycznego ani warunki, na jakich poszczególni wytwórcy potencjalnie będą mogli skorzystać z wynegocjowanych ulg.

Ceny energii elektrycznej

Grupa generuje większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego cena, za jaką sprzedaje energię elektryczną, jest bardzo istotna dla wyników jej działalności.

Dodatkowo praktykowany jest zakup energii na rynku energii elektrycznej i odsprzedaż jej odbiorcom.

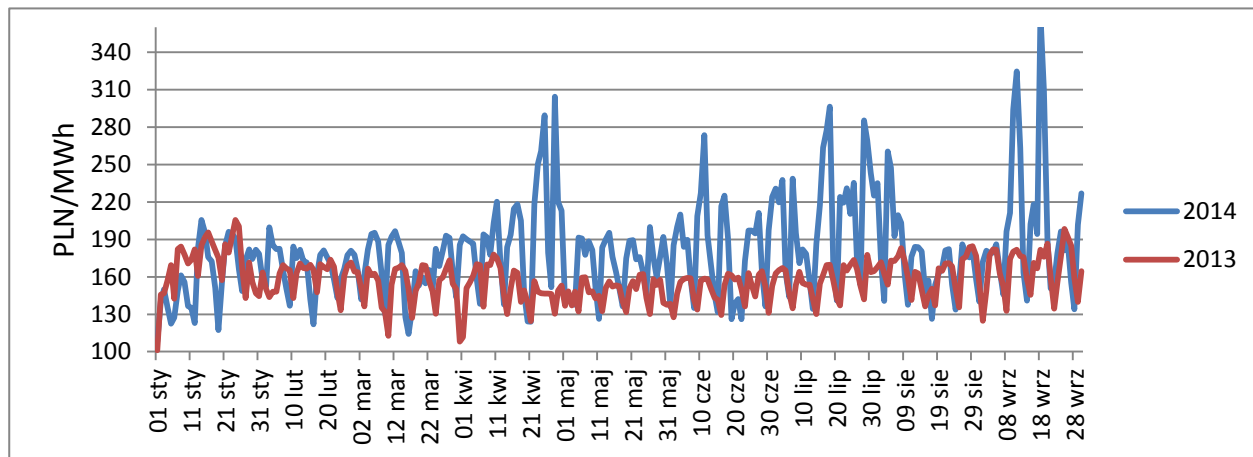
Zgodnie z komunikatem Urzędu Regulacji Energetyki średnia cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym w III kwartale 2014 roku wyniosła 167,92 PLN/MWh wobec 164,70 PLN/MWh w II kwartale 2014 roku i 196,35 PLN/MWh w III kwartale 2013 roku (średnia cena energii elektrycznej sprzedanej na zasadach innych niż wynikające z art. 49a ust. 1 i 2 ustawy – Prawo energetyczne).

W trzecim kwartale 2014 roku notowania cen energii elektrycznej na Towarowej Giełdzie Energii (IRDN – indeks rynku dnia następnego) podlegały istotnym wahaniom, szczególnymi pod tym względem miesiącami okazały się lipiec oraz wrzesień. Lipiec okazał się miesiącem ze stosunkowo wysokimi temperaturami średnimi, wyższymi o 1,3°C w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, gdy średnia temperatura była i tak na dość wysokim poziomie ok 20°C. Wysokie temperatury przełożyły się automatycznie na wzrost zapotrzebowania w Krajowym Systemie Energetycznym („KSE”), które osiągnęło 30 lipca rekordową wartość w szczycie rannym okresu letniego na poziomie 21 804 MW/h, a w ujęciu miesięcznym, wg danych PSE, zapotrzebowanie było w lipcu wyższe o ok. 3,3% niż rok wcześniej. Sierpień przyniósł pewne uspokojenie na rynku, wraz z niższymi temperaturami i poprawą bilansu zapotrzebowania KSE. Średnia miesięczna cena IRDN na TGE wyniosła 171,42 PLN/MWh, czyli aż o 29 zł mniej niż w lipcu. Zapotrzebowanie na moc w sierpniu było o około 1% wyższe niż w roku ubiegłym, ale jednocześnie o 3,5% mniejsze niż w lipcu 2014. Średnia temperatura, która wyniosła prawie 18°C, była o 3°C niższa niż w lipcu. Poprawiły się również warunki atmosferyczne dla produkcji energii z wiatru gdyż produkcja z wiatru wzrosła o ponad 50% w stosunku do sierpnia 2013. Wrzesień to z kolei miesiąc, gdy ponownie wzrosła zmienność cen na rynku energii. Jako jeden z głównych powodów wymienić należy dużą ilość odstawień bloków energetycznych (planowanych i nieplanowanych), która przełożyła się na mniejszą dostępność mocy zwłaszcza w drugim i trzecim tygodniu września. Niższa dyspozycyjność jednostek wytwórczych przyczyniła się do bardzo wysokich cen zwłaszcza w godzinach szczytowych gdy zapotrzebowanie na moc jest najwyższe.

W III kwartale nadal utrzymywała się istotna różnica cen na rynku energii w Polsce i rynku niemieckim. Tendencja ta widoczna już od początku roku wydaje się być pochodna zmian jakie zaszły na polskim rynku w związku z wprowadzeniem mechanizmu operacyjnej rezerwy mocy. Obecny kształt regulacyjny finansowania polskiego systemu jest odmienny od szeroko rozumianego sposobu finansowania systemu na rynku niemieckim. Ceny energii na obu rynkach nie uwzględniają na przykład różnicy w kosztach wsparcia dla segmentu OZE, który w Niemczech pochłania środki nieporównywalne z polskim systemem wsparcia.

Jednak zaznaczyć trzeba, że zdolności przesyłowe pomiędzy polskim systemem energetycznym a systemami państw ościennych są na tyle małe, że nie wpływają istotnie na możliwości wyrównywania się cen na porównywanych rynkach.

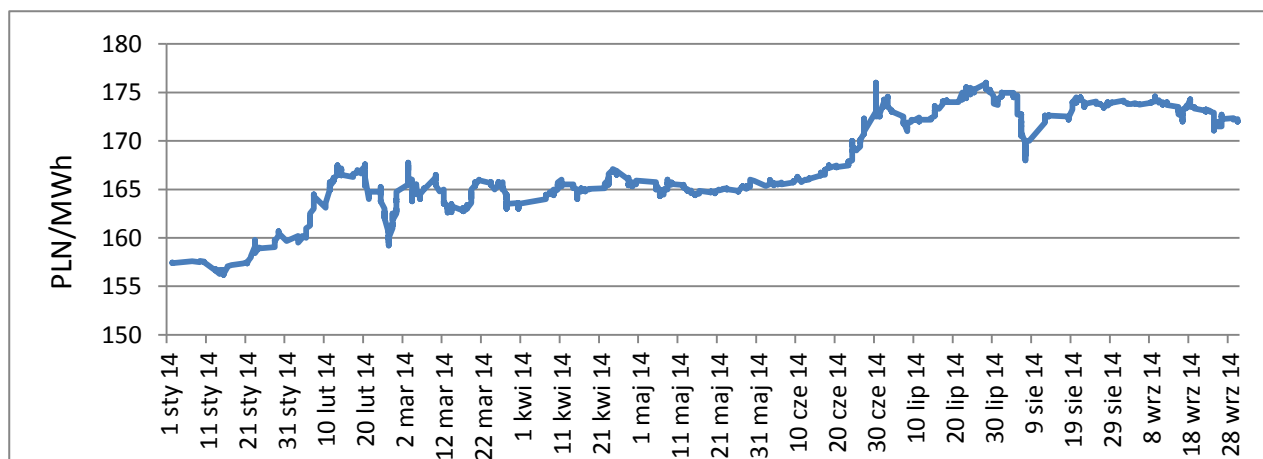
Wykres 3: Ceny energii (Indeks rynku dnia następnego)



Źródło: dane rynkowe (TGE)

Na rynku terminowym praktycznie przez cały kwartał ceny poruszały się w przedziale między 170 a 175 PLN/MWh w odniesieniu do kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej w następnym roku – pasmo (czyli taka sama ilość energii w każdej godzinie danego roku). Przy czym przez zdecydowanie większą część III kwartału ceny poruszały się bliżej tej górnej granicy. Dynamiczny spadek w pierwszej dekadzie sierpnia do poziomu 169 PLN/MWh mógł być w pewnym stopniu związany z projektem obniżki opłat za operacyjną rezerwę mocy (choć rozwiązanie miało dotyczyć jedynie pozostałych miesięcy 2014). Rynek zareagował na potencjalne zagrożenie co do wysokości opłaty w przyszłych okresach, wywołując w pierwszej dekadzie sierpnia szybką korektę cen kontraktów terminowych. Później jednak, w obliczu niezmaterializowania się tej możliwości, oraz zrozumienia istoty korekty zmiany zasad tylko dla ostatniego kwartału 2014 roku ceny powróciły na wcześniejsze poziomy.

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



Źródło: dane rynkowe (TGE)

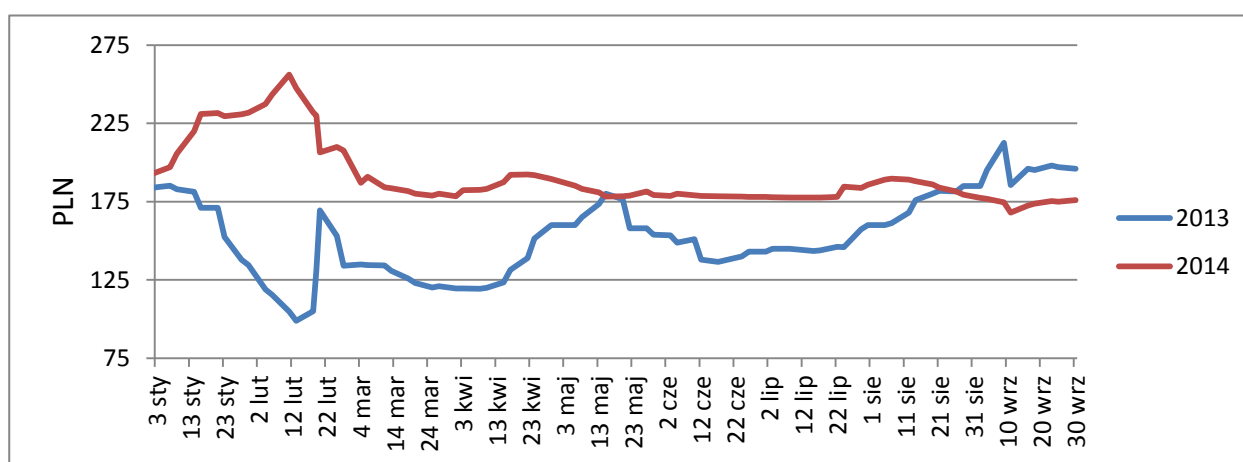
Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Ponieważ część wytwarzanej energii elektrycznej pochodzi ze spalania biomasy (leśnej i rolnej) i ponieważ stosowana jest również wysokosprawna kogeneracja w celu wytwarzania ciepła, przy

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

W III kwartale 2014 roku ceny na rynku zielonych certyfikatów przez pierwszą połowę trzeciego kwartału oscylowały wokół 180 PLN, a we wrześniu cena obniżyła się do 175 PLN.

Wykres 5: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: dane rynkowe (TGE)

Koszty paliw, koszt wydobycia węgla

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

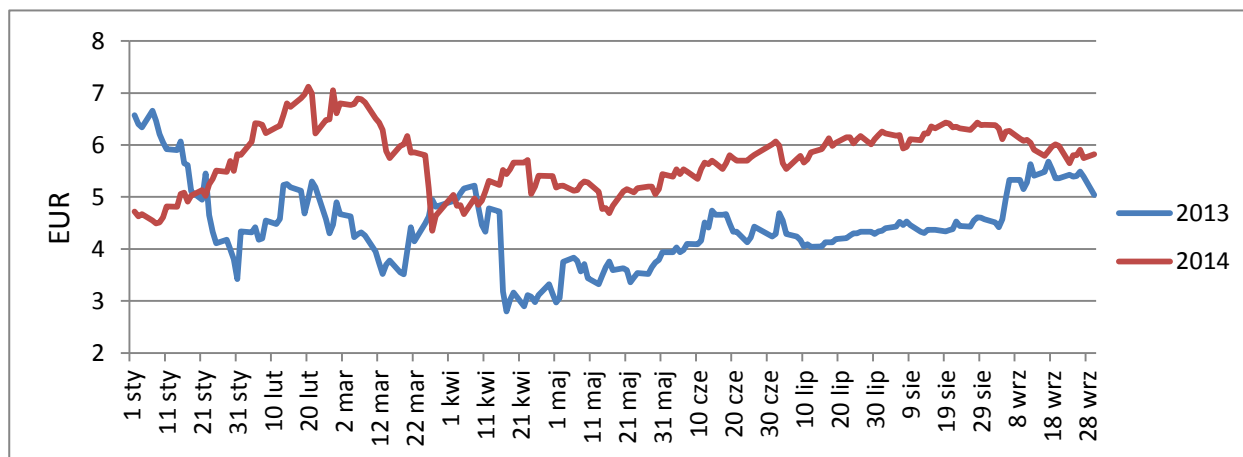
Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne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

Koszty uprawnień do emisji CO₂

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

Ceny uprawnień do emisji CO₂ zanotowały swoje minimum w III kwartale na początku lipca, na poziomie około 5,6 EUR za EUA. Od tego momentu ceny rosły w umiarkowanym tempie aż do drugiej połowy sierpnia. Osiągnięcie poziomu 6,4 EUR wyznaczyło maksimum cen EUA w III kwartale. Wrzesień charakteryzował się umiarkowanym ruchem spadkowym cen, który sprowadził notowania ponownie poniżej poziomu 6 EUR za EUA. Zwyżkę obserwowaną na rynku w pierwszej części kwartału wiązać można z okresem wakacyjnym i niskimi obrotami na rynku oraz z dalszymi spekulacjami dotyczącymi kształtu przyszłej polityki w zakresie rynku carbon, będącej przedmiotem spotkania ministrów środowiska krajów europejskich w Berlinie. Zakończenie okresu wakacyjnego oraz przełożenie na I kwartał 2015 roku decyzji związanych z utworzeniem tzw. „rezerwy stabilizacyjnej”, mającej w założeniu wpływać na poziom cen rynkowych EUA, przyczyniło się do spadków cen we wrześniu.

Wykres 6: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: dane rynkowe (ICE)

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

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II Sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi S.A. Miał on charakter wieloletniej umowy w zakresie dostarczania energii elektrycznej po ustalonej formule cenowej. W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II, na mocy Ustawy z dnia 29 czerwca 2007 r. o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży

mocy i energii elektrycznej spółka jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II jest uprawniona do otrzymywania opisanych rekompensat do końca 2025 roku.

Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Generalnie, zużycie energii elektrycznej zwiększa się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spada w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych.

Jednak działalność Grupy nie podlega w znacznym stopniu sezonowości popytu, zatem z tego powodu wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku. Ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona jest w sposób ciągły (w podstawie).

Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobycia węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrzanie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej oraz podlegają okresowym remontom w trakcie których dokonuje się standardowych przeglądów urządzeń oraz napraw zużytych materiałów. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań będzie nadal miał istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji spowodowane głównie zmianą programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju.

Kurs walutowy EUR/PLN

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

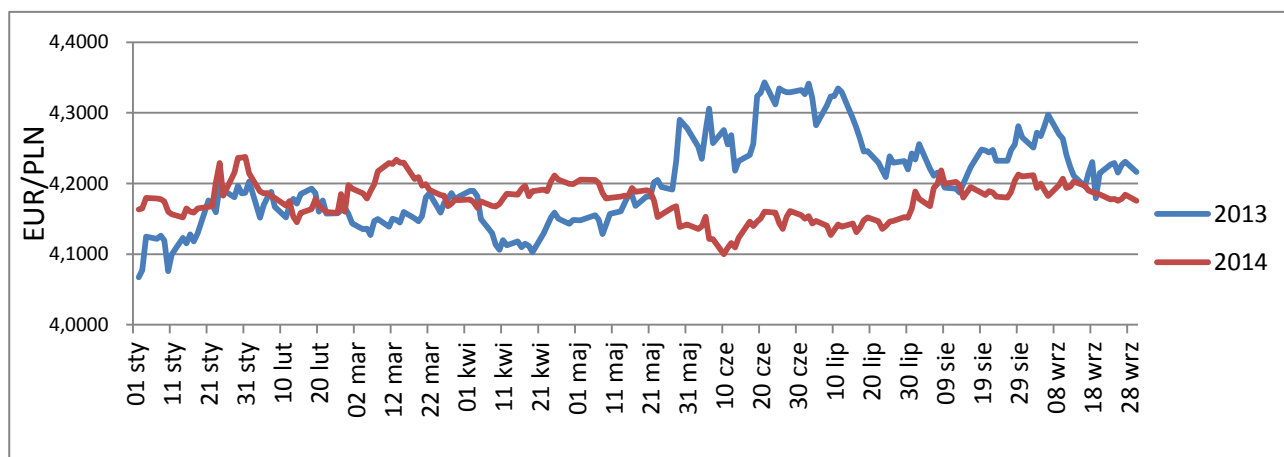
- Znacząca część zadłużenia (tj. Kredyt Konsorcjalny zaciągnięty przez Elektrownię Pątnów II) jest denominowana w EUR, co powoduje, że deprecjacja wartości PLN w stosunku do EUR ma negatywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ zwiększa koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie, natomiast deprecjacja wartości EUR w stosunku do PLN ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ obniża koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie.

- PAK Serwis Sp. z o.o., podmiot zależny objęty konsolidacją, ma swój zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech, gdzie prowadzi część swojej działalności, a EUR jest walutą funkcjonalną tego zakładu.
- Transakcje związane z zakupem EUA rozliczane są w EUR

Obecnie spółki GK ZE PAK nie stosują instrumentów służących ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami zarządzania ryzykiem rynkowym przyjętymi w GK ZE PAK ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

W III kwartale 2014 kurs EUR/PLN charakteryzował się niewielką zmiennością. Zakres wahań w okresie trzech miesięcy sięgnął zaledwie 8 groszy. Najniższe kurs notowany był na początku kwartału na poziomie około 4,13 po czym notowania wzrosły do poziomu powyżej 4,2 utrzymując się w okolicach tego poziomu przez większą część ostatniego kwartału. Wraz z końcem września odnotowano lekki spadek do poziomu 4,17. Podstawowe stopy procentowe, po ostatnich obniżkach, zarówno w Polsce, jak i w strefie euro, są obecnie na poziomach najniższych w historii. W obecnej sytuacji stosunkowo słabej presji inflacyjnej i pojawiających się sygnałach spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego zarówno w Europie jak i w kraju raczej należy zakładać dalsze luzowanie polityki pieniężnej realizowanej przez Europejski Bank Centralny i Radę Polityki Pieniężnej.

Wykres 7: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: tabele kursów średnich NBP