

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

**POZOSTAŁE INFORMACJE  
DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU  
ZA I KWARTAŁ 2015 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 .....	8
3.1.	<i>Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....</i>	<i>8</i>
3.2.	<i>Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.....</i>	<i>17</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.....	17
5.	Informacje dotyczące akcjonariatu .....	20
5.1.	<i>Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów .....</i>	<i>20</i>
5.2.	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących .....</i>	<i>20</i>
6.	Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych .....	21
7.	Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy .....	21
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.....	21
9.	Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek .....	21
10.	Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych .....	22
11.	Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału .....	22

## 1. Wybrane dane finansowe

Tabela 1: Wybrane skonsolidowane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	3 miesiące 2015 okres od 01.01.2015 do 31.03.2015	3 miesiące 2014 okres od 01.01.2014 do 31.03.2014	3 miesiące 2015 okres od 01.01.2015 do 31.03.2015	3 miesiące 2014 okres od 01.01.2014 do 31.03.2014
I. Przychody ze sprzedaży	755.194	667.672	182.023	159.372
II. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	37.836	80.559	9.120	19.229
III. Zysk/Strata brutto	41.754	67.476	10.064	16.106
IV. Zysk/Strata netto za okres obrotowy	34.379	53.640	8.286	12.804
V. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	34.915	52.442	8.415	12.518
VI. Całkowite dochody	35.564	52.071	8.572	12.429
VII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	-74.851	39.586	-18.041	9.449
VIII. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-124.862	-111.056	-30.095	-26.509
IX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	76.835	-119.954	18.519	-28.633
X. Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-122.878	-191.424	-29.617	-45.692
XI. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	0,69	1,03	0,17	0,25
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 31.03.2015	stan na 31.12.2014	stan na 31.03.2015	stan na 31.12.2014
XIII. Aktywa razem	6.891.853	6.867.688	1.685.462	1.611.263
XIV. Aktywa trwałe	5.780.444	5.685.991	1.413.657	1.334.019
XV. Aktywa obrotowe	1.111.409	1.181.697	271.805	277.244
XVI. Kapitał własny ogółem	3.855.281	3.819.717	942.842	896.163
XVII. Kapitał podstawowy	101.647	101.647	24.859	23.848
XVIII. Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	3.855.281	3.819.717	942.842	896.163
XIX. Zobowiązania razem	3.036.572	3.047.971	742.620	715.100
XX. Zobowiązania długoterminowe	1.901.178	1.841.869	464.949	432.130
XXI. Zobowiązania krótkoterminowe	1.135.394	1.206.102	277.670	282.970
XXII. Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	75,86	75,16	18,55	17,63
XXIII. Średnioważona liczba akcji	50.823.547	50.823.547	50.823.547	50.823.547

Tabela 2: Wybrane jednostkowe dane finansowe (dane wg ustawy o rachunkowości)

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	3 miesiące 2015 okres od 01.01.2015 do 31.03.2015	3 miesiące 2014 okres od 01.01.2014 do 31.03.2014	3 miesiące 2015 okres od 01.01.2015 do 31.03.2015	3 miesiące 2014 okres od 01.01.2014 do 31.03.2014
XXIV. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	403.037	400.659	97.143	95.636
XXV. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	9.190	35.478	2.215	8.469
XXVI. Zysk/Strata brutto	4.624	97.144	1.115	23.188
XXVII. Zysk/Strata netto	3.951	90.210	952	21.533
XXVIII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	-81.647	-20.227	-19.679	-4.828
XXIX. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-101.834	-19.348	-24.545	-4.618
XXX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	120.346	-72.319	29.007	-17.262
XXXI. Przepływy pieniężne netto razem	-63.135	-111.894	-15.217	-26.709
XXXII. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	0,08	1,77	0,02	0,42
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 31.03.2015	stan na 31.12.2014	stan na 31.03.2015	stan na 31.12.2014
XXXIV. Aktywa razem	4.033.932	3.950.698	986.533	926.893
XXXV. Aktywa trwałe	3.555.869	3.430.880	869.618	804.936
XXXVI. Aktywa obrotowe	478.063	519.818	116.914	121.957
XXXVII. Kapitał własny	2.999.911	2.995.959	733.654	702.897
XXXVIII. Kapitał podstawowy	101.647	101.647	24.859	23.848
XXXIX. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.034.021	954.739	252.879	223.996
XL. Zobowiązania długoterminowe	445.698	338.049	108.999	79.311
XLI. Zobowiązania krótkoterminowe	264.416	342.106	64.665	80.263
XLII. Wartość księgową na akcję (w PLN/EUR na akcję)	59,03	58,95	14,44	13,83
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 2015 r. do 31 marca 2015 r., co daje 4,1489 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2014 r. do dnia 31 marca 2014 r., co daje 4,1894 EUR/PLN;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 31 marca 2015 r., tj. 4,0890 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2014 r., tj. 4,2623 EUR/PLN.

## 2. Opis Grupy

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na 31 marca 2015 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 czternaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako **EP II**), 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., PAK Górnictwo Sp. z o.o., PAK Holdco Sp. z o.o., PAK Infrastruktura Sp. z o.o. Wszystkie spółki z Grupy mają siedzibę w Polsce. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki, przy czym efekt konsolidacji dwóch spółek zależnych PAK KWBK S.A. (tj. Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o. w likwidacji i Aquakon 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.

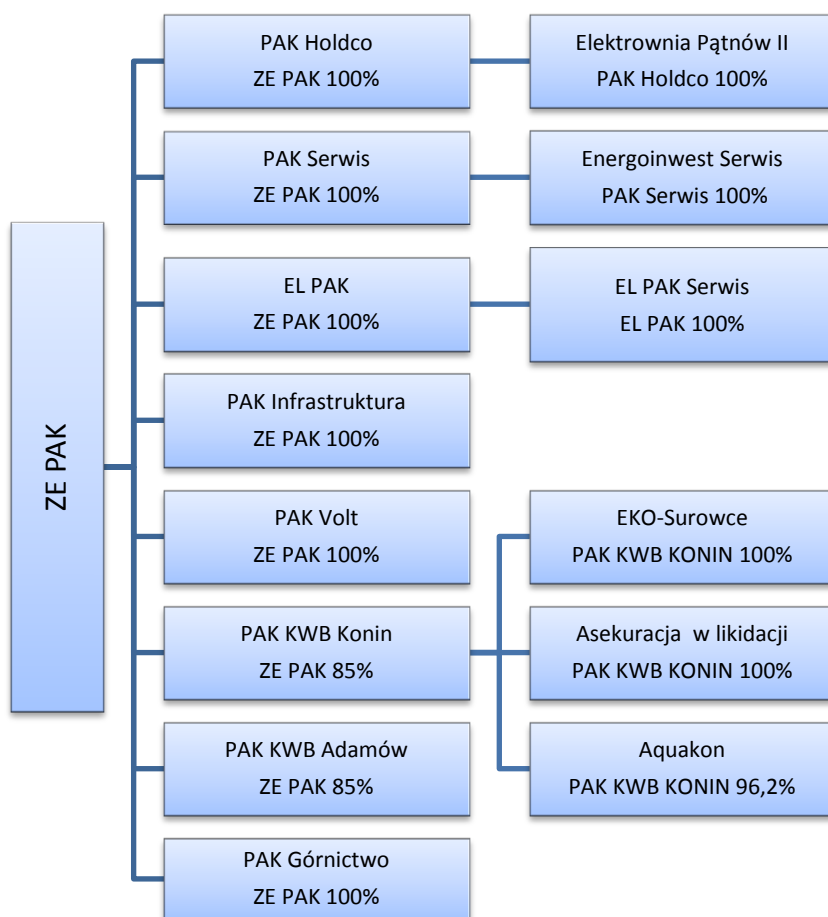
Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin, wyposażona m.in. w blok o mocy 55 MW z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień 31 marca 2015 roku wynosiła 2 462 MWe.

Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w trzech spółkach: (1) PAK KWBK która eksploatuje aktualnie odkrywki Józwin, Tomisławice oraz Drzewce, (2) PAK KWBA eksploatującą odkrywki Adamów i Koźmin, oraz (3) PAK Górnictwo S.A. realizującą prace związane z poszukiwaniem i rozpoznawaniem złoża węgla brunatnego w rejonie Poniec-Krobia i Oczkowie w południowej Wielkopolsce.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej (wytworzonej wewnątrz Grupy oraz zakupionej w celu jej

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

## 2.2. Struktura



Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 31 marca 2015 roku

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

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			31 grudnia 2014 roku	31 marca 2015 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%	-
PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o. (w likwidacji)	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Badania i analizy chemiczne	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%*	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%*	81,8%*
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. (w likwidacji)	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Farmy wiatrowe, produkcja energii elektrycznej	42,5%*	-

\* Udział pośredni przez spółki z Grupy ZE PAK.

### **2.3. Skład Zarządu jednostki dominującej**

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

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

W I kwartale 2015 roku nie odnotowano zmian w Zarządzie jednostki dominującej.

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

W I kwartale 2015 roku doszło do następujących zmian w strukturze Grupy Kapitałowej ZE PAK:

- W dniu 29 stycznia 2015 roku przyjęciem przez Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników sprawozdania likwidacyjnego zakończył się proces likwidacji spółki PAK CUI Sp. z o. o. Na dzień przekazania niniejszego raportu spółka została wykreślona z Krajowego Rejestru Sądowego. PAK CUI Sp. z o.o. zajmowała się świadczeniem usług w zakresie IT, pracownicy spółki zostali przeniesieni w trybie § 231 Kodeksu Pracy do struktur ZE PAK S.A.
  - W dniu 29 stycznia 2015 roku przyjęciem przez Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników sprawozdania likwidacyjnego zakończył się proces likwidacji spółki PAK CBJ Sp. z o. o. Na dzień przekazania niniejszego raportu spółka została wykreślona z Krajowego Rejestru Sądowego. PAK CBJ Sp. z o.o. zajmowała się świadczeniem usług w zakresie wykonywania badań, analiz i pomiarów fizyko-chemicznych, pracownicy spółki zostali przeniesieni w trybie § 231 Kodeksu Pracy do struktur ZE PAK S.A.
3. W dniu 29 stycznia 2015 roku PAK KWBK S.A. zbyła wszystkie udziały w KWE Sp. z o.o. w likwidacji na rzecz podmiotu spoza Grupy Kapitałowej. KWE Sp. z o.o. utworzona została z udziałem PAK KWB Konin S.A. w okresie poprzedzającym nabycie akcji kopalni przez ZE PAK S.A. 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.

## **3. Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy**

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

Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych

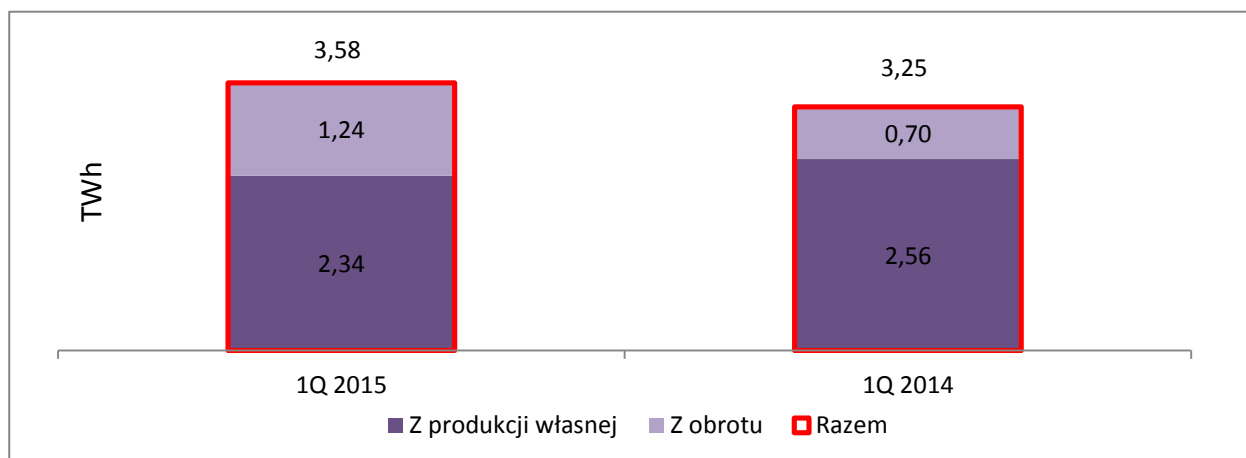
Przychody ze sprzedaży w I kw. 2015 roku wyniosły 755 194 tys. PLN i w porównaniu do I kw. 2014 roku zwiększyły się o 87 522 tys. PLN, tj. 13,11%.



W analizowanym kwartale, w porównaniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego, wzrosła w Grupie sprzedaż energii elektrycznej z 3,25 TWh do 3,58 TWh, tj. o 9,92%. Równocześnie do 176,43 PLN/MWh, tj. o 7,42%, wzrosła średnia uzyskana cena sprzedaży energii elektrycznej. Oba wyżej wymienione czynniki spowodowały, że przychody ze sprzedaży energii elektrycznej zwiększyły się o 96 612 tys. PLN, tj. o 18,08%.

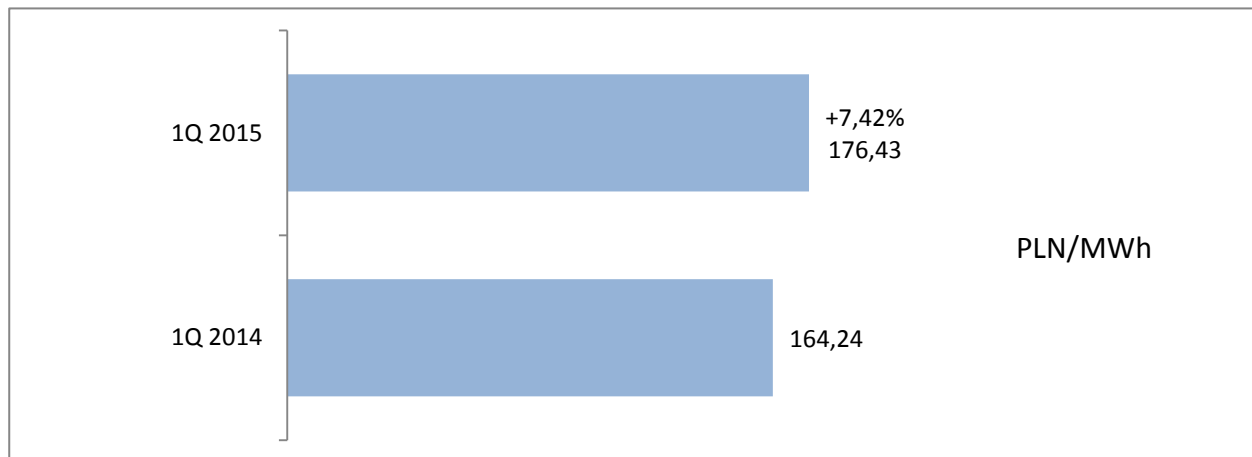
Wzrost sprzedaży energii elektrycznej był zasługą zwiększonej sprzedaży energii elektrycznej z obrotu, która zwiększyła się z 0,70 TWh do 1,24 TWh. Sprzedaż energii z produkcji własnej zmniejszyła się z 2,56 TWh do 2,34 TWh. Niższa produkcja energii elektrycznej była pochodną warunków pogodowych, jakie obserwowaliśmy w analizowanym okresie. Czynniki takie jak: duża generacja elektrowni wiatrowych, pokrywających część zapotrzebowania na ma moc w KSE, stosunkowo wysokie temperatury jak na sezon zimowy, skutkowały redukowaniem przez OSP jednostek wytwórczych należących do Grupy. Na podobnym poziomie, porównując kwartały rok do roku, utrzymała się produkcja Elektrowni Pątnów II, która charakteryzuje się wysoką sprawnością wytwarzania energii. Wyższą produkcję odnotowano natomiast w Elektrowni Konin, wypracowaną przez blok biomasowy, który w I kwartale 2015 roku produkował przez większą liczbę dni niż w analogicznym okresie 2014 roku. Pomimo spadku produkcji, Grupa otrzymywała przychody z tytułu operacyjnej rezerwy mocy.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



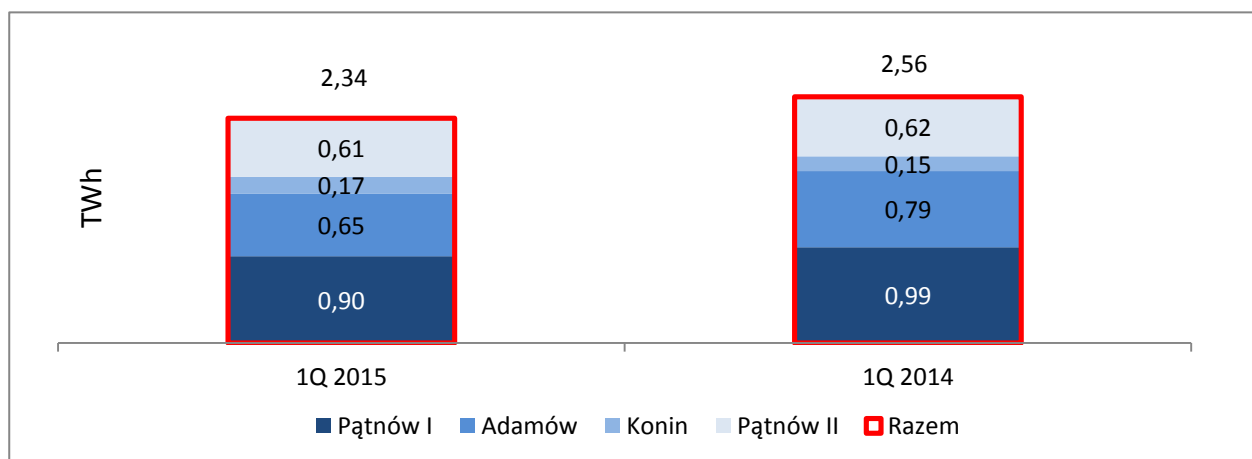
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 4: Zestawienie przychodów ze sprzedaży

PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	1Q 2015	1Q 2014	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	410.661	418.003	-7.342	-1,76
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	220.269	116.315	103.954	89,37
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	16.412	20.224	-3.812	-18,85
Przychody z umów o usługi budowlane	36.295	33.868	2.427	7,17
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	43.758	45.839	-2.081	-4,54
Przychody ze sprzedaży energii ciepłej	20.516	19.548	968	4,95
Pozostałe przychody ze sprzedaży	7.283	13.875	-6.592	-47,51
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>755.194</b>	<b>667.672</b>	<b>87.522</b>	<b>13,11</b>

W I kwartale 2015 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 3 812 tys. PLN, tj. o 18,85% w stosunku do kwartału ubiegłego roku.

Przyczyną spadku przychodów była niższa ich cena, która zmniejszyła się z poziomu 244,91 PLN/MWh w I kw. 2014 roku do 141,89 PLN/MWh w I kw. 2015 roku. Spadek przychodów z tytułu ceny certyfikatów częściowo został zrekompensowany wyższą ich produkcją o 0,26 TWh.

Wzrost cen energii elektrycznej w I kwartale 2015 roku spowodował, że rekompensata z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II była niższa o 2 081 tys. PLN, tj. o 4,54% w porównaniu z rekompensatą uzyskaną w I kwartale 2014 roku.

Przychody z umów o usługi budowlane w I kw. 2015 roku zwiększyły się o 2 427 tys. PLN, tj. o 7,17% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Na uzyskany poziom przychodów nadal wpływa zwiększony zakres świadczonych usług przez spółki Grupy z segmentu remontowego w związku z ich zaangażowaniem przy modernizacji EI. Pątnów I.

Przychody ze sprzedaży ciepła w analizowanym kwartale 2015 roku były wyższe od uzyskanych w I kwartale ubiegłego roku o 968 tys. PLN, tj. 4,95%, za sprawą zrealizowanej wyższej produkcji i wyższej ceny.

Tabela 5: Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat i skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSKI I STRATY	1Q 2015	1Q 2014	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>755.194</b>	<b>667.672</b>	<b>87.522</b>	<b>13,11</b>
Koszt własny sprzedaży	-690.355	-546.380	-143.975	26,35
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	64.839	121.292	-56.453	-46,54
Pozostałe przychody operacyjne	5.706	6.674	-968	-14,50
Koszty sprzedaży	-823	-853	30	-3,52
Koszty ogólnego zarządu	-30.202	-43.691	13.489	-30,87
Pozostałe koszty operacyjne	-1.684	-2.863	1.179	-41,18
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej*</b>	<b>37.836</b>	<b>80.559</b>	<b>-42.723</b>	<b>-53,03</b>
Przychody finansowe	20.319	1.866	18.453	988,91
Koszty finansowe	-16.401	-14.949	-1.452	9,71
Zysk (strata) brutto	41.754	67.476	-25.722	-38,12
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	-7.375	-13.836	6.461	-46,70
<b>Zysk (strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>34.379</b>	<b>53.640</b>	<b>-19.261</b>	<b>-35,91</b>
Inne całkowite dochody netto	1.185	-1.569	2.754	-
<b>CAŁKOWITY DOCHÓD ZA OKRES</b>	<b>35.564</b>	<b>52.071</b>	<b>-16.507</b>	<b>-31,70</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>130.277</b>	<b>169.392</b>	<b>-39.115</b>	<b>-23,09</b>

\* 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.

Tabela 6: Koszty rodzajowe

KOSZTY RODZAJOWE	1Q 2015	1Q 2014	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Amortyzacja	92.441	88.969	3.472	3,90
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	-136	136	-100,00
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	1	1.816	-1.815	-99,94
Zużycie materiałów	117.317	109.535	7.782	7,10
Usługi obce	32.931	43.789	-10.858	-24,80
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	44.716	41.831	2.885	6,90
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	75.936	37.004	38.932	105,21
Koszty świadczeń pracowniczych	160.004	155.936	4.068	2,61
Pozostałe koszty rodzajowe	4.521	8.398	-3.877	-46,17
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	212.653	114.109	98.544	86,36
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>740.520</b>	<b>601.251</b>	<b>139.269</b>	<b>23,16</b>

Koszt własny sprzedaży w I kw. 2015 roku wyniósł 690 355 tys. PLN i w stosunku do poniesionego w I kw. 2014 roku zwiększył się o 143 975 tys. PLN, tj. o 26,35%.

Do wzrostu kosztu własnego w największym stopniu przyczyniły się wyższa o 98 544 tys. PLN wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu, a także wyższe koszty emisji CO<sub>2</sub> o 38 932 tys. PLN, tj. o 105,21% (wzrost kosztów CO<sub>2</sub> był rezultatem zakupu większej ilości uprawnień do emisji niż miało to miejsce w ubiegłym roku oraz wyższej ceny ich nabycia).

Pozostałe przychody operacyjne w I kw. 2015 wyniosły roku 5 706 tys. PLN i były niższe o 968 tys. PLN od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty sprzedaży w I kw. 2015 roku wynosząc 823 tys. PLN pozostały na podobnym poziomie jak w ubiegłym roku.

Koszty ogólnego zarządu w I kw. 2015 roku wyniosły 30 202 tys. PLN i są niższe od poniesionych w analogicznym kwartale ubiegłego roku o 13 489 tys. PLN, tj. 30,87%.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym kwartale wyniosły 1 684 tys. PLN i zmniejszyły się w stosunku do I kwartału poprzedniego roku o 1 179 tys. PLN.

Grupa ZE PAK uzyskała w I kw. 2015 roku zysk z działalności operacyjnej w wysokości 37 836 tys. PLN, który był niższy od wyniku osiągniętego w I kwartale ubiegłego roku o 42 723 tys. PLN, tj. o 53,03%.

Pozytywnie na poziom osiągniętych wyników wpłynął dodatni wynik osiągnięty na działalności finansowej w wysokości 3 918 tys. PLN, do czego przyczyniły się przede wszystkim zarachowane dodatnie różnice kursowe z wyceny instrumentów finansowych.

Zysk brutto w I kw. 2015 roku wyniósł 41 754 tys. PLN i był niższy od osiągniętego w poprzednim roku o 25 722 tys. PLN, tj. o 38,12%. Natomiast zysk netto wyniósł 34 379 tys. PLN i w porównaniu do poprzedniego roku zmalał o 19 261 tys. PLN, tj. 35,91%.

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

W Grupie Kapitałowej ZE PAK nie zanotowano w I kwartale 2015 roku zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.

### Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 31 marca 2015 roku nakłady inwestycyjne w GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 99 075 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania.

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<sub>x</sub> (w celu obniżenia emisji NO<sub>x</sub> 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 CO<sub>2</sub> do zakładanego poziomu 1,05 Mg/MWh po 2015 roku.

W pierwszym kwartale 2015 roku kontynuowano prace modernizacyjne na blokach nr 1 i 2 w El. Pątnów. Na obu blokach prace przebiegały zgodnie z harmonogramami podpisanymi wraz z aneksami do kontraktów, w których określono kluczowe terminy zakończenia realizacji zadań:

- przejęcie bloku nr 1 do eksploatacji - 31 sierpnia 2015
- przejęcie bloku nr 2 do eksploatacji - 22 grudnia 2015.

Na kotle K-1 zakończono prace podstawowe związane z montażem części ciśnieniowej kotła. Wykonano proces chemicznego trawienia kotła łącznie z płukaniem. Przeprowadzono z wynikiem pozytywnym próbę ciśnieniową całości kotła oraz rurociągów z udziałem Urzędu Dozoru Technicznego (UDT). Jest to znaczący „kamień milowy” prac modernizacyjnych na kotle. Wykonywano również tzw. „gorący rozruch” podstawowych układów i urządzeń kotła.

Na kotle K-2 zakończono prace dotyczące naprawy konstrukcji nośnej kotła. Trwa montaż części ciśnieniowej. Zakończono regenerację obydwu walczaków. Przeprowadzono próbę ciśnieniową warsztatową ECO z wynikiem pozytywnym. Kontynuowano montaż wentylatorów ROFA oraz pozostałych układów kotłowych.

W I kwartale 2015 roku w zakresie turbiny nr 1 skręcono korpusy wszystkich trzech stopni turbiny, zakończono montaż obydwu rurociągów przelotowych SP-NP wraz z kompensatorami i izolacją termiczną. Trwają końcowe prace mechaniczne dotyczące montażu i uruchomienia układów około-turbinowych. Uruchomiono pompy wody zasilającej, które brały udział przy płukaniu kotła. Uruchomiono również pompy kondensatu. Na turbinie nr 2 wykonano pierwszy montaż układu przepływowego WP, SP i NP turbiny. Zaawansowane są również prace montażowe układów około-turbinowych. Ponadto wykonano załotkowanie wirnika NP turbiny nr 3 oraz wykonywano obróbkę końcową wału części NP turbiny nr 4.

W ramach modernizacji bloków 1 i 2 w Elektrowni Pątnów w I kwartale 2015 roku prowadzono również prace dotyczące między innymi elektrofiltrów, instalacji odpopielania, instalacji gospodarki olejem.

Przebieg prac modernizacyjnych na obu blokach nie zagraża dotrzymaniu wyznaczonych terminów przejścia bloków do eksploatacji.

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.

Po zakończeniu pierwszego etapu procedury, czyli prekwalfikacji, wysłano zaproszenia do wybranych podmiotów o przygotowanie do końca czerwca 2015 roku oferty cenowej na realizację przedmiotowego zadania.

W I kwartale 2015 roku kontynuowano działania zmierzające do uzyskania pozwolenia na budowę gazociągu przesyłowego do Elektrowni Konin. Zainicjowana została również procedura wyboru wykonawcy zadania inwestycyjnego, pod nazwą: „Budowa „pod klucz” bloku gazowo – parowego wraz z kotłownią rezerwowo-szczytową w Elektrowni Konin oraz zapewnienie serwisu turbozespołów gazowych”.

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

PAK Górnictwo Sp. z o.o. w 2014 roku przystąpiła do opracowywania danych geologicznych uzyskanych w wyniku dotychczas przeprowadzonych prac wiertniczych oraz wykupionej informacji archiwalnej. Efektem tego było sporządzenie Dodatku nr 1 do dokumentacji geologicznej złoża węgla brunatnego Oczkowice. Minister Środowiska decyzją z dnia 17 grudnia 2014 roku zatwierdził przedmiotowy dodatek do dokumentacji. Powyższa decyzja zatwierdzająca dodatek nr 1 do dokumentacji złoża Oczkowice stała się ostateczna 2 stycznia 2015 roku.

W I kwartale 2015 roku PAK Górnictwo Sp. z o. o. w oparciu o zatwierdzoną dokumentację geologiczną złoża przystąpiła do działań związanych z opracowaniem założeń techniczno-ekonomicznych, mających na celu ocenę ekonomiczną opłacalności eksploatacji złoża Oczkowice i będących podstawą do podjęcia w przyszłości dalszych decyzji w tym zakresie.

Kontynuowano działania mające na celu ochronę złoża węgla przed zabudową w rejonie realizacji przyznanej koncesji.

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

W I kwartale 2015 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 remont zwałowarki 8800/2 na odkrywce Józwin. Na odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. W PAK KWBA S.A. realizowane są prace związane z budową systemu odwodnienia węgelnego wynikające z postępu robót górniczych, mające na celu zapewnienie prawidłowej eksploatacji złoża.

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

W ramach prac zmierzających do udokumentowania złoża wykonano tzw. „Dodatk nr 1 do dokumentacji geologicznej złoża Dęby Szlacheckie” i w dniu 22 grudnia 2014 roku dokument przesłano do zatwierdzenia do Ministerstwa Środowiska. Obecnie kopalnia oczekuje na zatwierdzenie dokumentu przez ministerstwo.



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

W I kwartale 2015 roku zlecono spółce „Poltegor-Instytut” wykonanie „Koncepcji odwodnienia wraz z określeniem ilości i kierunków odprowadzenia wód kopalnianych z odkrywki Dęby Szlacheckie”. Zaplanowano również wykonanie „Wielobranżowej koncepcji zagospodarowania złoża węgla brunatnego Dęby Szlacheckie (wraz z trasą odstawy)”. Na 2015 rok zaplanowano wykonanie „Projektu Zagospodarowania Złoża”.

#### Złoże węgla brunatnego Ościszowo

Opracowano „Wycenę wartości informacji geologicznej w granicach obecnego dokumentowania złoża węgla brunatnego Ościszowo”. Zgodnie z Aneksami do umowy o korzystanie za wynagrodzeniem z informacji geologicznej dotyczącej złoża węgla brunatnego Ościszowo, PAK KWBK SA uzyskała prawo do informacji geologicznej.

Do końca 2014 roku ukończono „Projekt Zagospodarowania Złoża węgla brunatnego Ościszowo” i w lutym 2015 roku przesłano do zaopiniowania do Okręgowego Urzędu Górniczego w Poznaniu.

W marcu 2015 roku PAK KWBK SA wystąpiła do Wójta Gminy Wilczyn z wnioskiem o umorzenie postępowania w sprawie wydania decyzji środowiskowej dot. przedsięwzięcia „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Ościszowo”, gdyż zmieniła się właściwość organu wydającego decyzję środowiskową i obecnie organem właściwym jest Regionalna Dyrekcja Ochrony Środowiska w Poznaniu („RDOŚ Poznań”).

Aktualnie przygotowywana jest ekspertyza dot. wpływu projektowanej odkrywki Ościszowo na jednolite części wód powierzchniowych i podziemnych oraz obszary chronione oraz przygotowany jest raport o oddziaływaniu na środowisko dla odkrywki Ościszowo. Oba dokumenty są niezbędne do złożenia wniosku do RDOŚ Poznań, co przewidywane jest na sierpień 2015 roku.

#### Złoże węgla brunatnego Piaski

W sierpniu 2014 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. Pismem z sierpnia 2014 roku Burmistrz Miasta i Gminy Rychwał poinformował, że w sierpniu 2013 roku Rada Miasta przystąpiła do zmiany studium. Projekt studium został zatwierdzony w czerwcu 2014 roku i nie przewiduje się podjęcia nowej uchwały inicjującej proces zmiany studium gminnego. Niemniej jednak złożony wniosek zostanie przedłożony Radzie Miejskiej w Rychwale, która jest władna do inicjowania prac nad zmianą studium.

Pismem z dnia 23 stycznia 2015 roku Burmistrz Miasta i Gminy Rychwał poinformował, że kopia wniosku została przekazana do Biura Rady Miejskiej w Rychwale, poinformował również że ostatnia zmiana studium prowadzona była na przełomie 2013 i 2014 roku



i zatwierdzona uchwałą dnia 30 czerwca 2014 roku. W uchwale budżetowej na 2015 rok nie przewidziano środków finansowych na opracowanie kolejnej zmiany studium gminnego. Niemniej jednak kopia złożonego wniosku zostanie przekazana Radzie Miejskiej w Rychwale.

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

Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

#### ***Rozpoczęcie wykupu akcji PAK KWBK i PAK KWBA***

Zgodnie z postanowieniami umowy nabycia od Skarbu Państwa 85% akcji PAK KWBK S.A. i PAK KWBA S.A. z 2012 roku Spółka zobowiązała się do wykupu pozostałych 15% akcji, które zgodnie z ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji przysługiwały uprawnionym pracownikom obu spółek. W dniu 18 marca 2015 roku Spółka uruchomiła program wykupu akcji pracowniczych obu kopalń. Zakładany termin zakończenia wykupu ma nastąpić do 30 czerwca 2015 roku.

Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Nie zanotowano istotnych zdarzeń w okresie od dnia zakończenia I kwartału 2015 do dnia publikacji niniejszego raportu

## **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 2015 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A. z wyjątkiem opisanych poniżej.

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

W związku z powyższym ZE PAK S.A. na podstawie art. 75 § 1, w związku z art. 75 § 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Ordynacja podatkowa (Dz. U. z 1997 roku Nr 137, poz. 926, z późniejszymi zmianami) złożyła wnioski o stwierdzenie nadpłaty podatku akcyzowego za lata

2006, 2007, 2008 oraz styczeń i luty roku 2009 na łączną kwotę około 626 000 tysięcy złotych, uzasadniając to tym, że na podstawie przepisów prawa obowiązującego na terenie Unii Europejskiej oraz orzecznictwa Wojewódzkich Sądów Administracyjnych, wykonywane przez ZE PAK S.A. czynności nie podlegają opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Poszczególne wnioski były rozpatrywane na poziomach: Urzędu Celnego w Kaliszu, Izby Celnej w Poznaniu a obecnie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu oraz Naczelnego Sądu Administracyjnego.

W związku z wyrokami Sądów Administracyjnych w sprawach innych spółek energetycznych w przedmiocie nadpłaconego podatku akcyzowego, ZE PAK S.A. we współpracy z doradcą podatkowym przeanalizowała uchwałę I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego („NSA”) z dnia 22 czerwca 2011 roku, gdzie NSA uznał, że przeniesienie ciężaru podatku w cenie wyłącza możliwość zwrotu nadpłaty. Z uzasadnienia tej uchwały można wywieść ryzyko, że organy podatkowe będą odmawiały zwrotu nadpłat wskazując, że postępowanie podatkowe w ogóle nie jest właściwe dla tego typu roszczeń. Wówczas ich dochodzenie będzie możliwe na drodze cywilnoprawnej, co powoduje, iż istotną kwestią stanie się przedawnienie (na gruncie prawa cywilnego termin ten wynosi 3 lata). W związku z powyższym ZE PAK S.A. 10 lutego 2012 roku złożyła do Sądu Rejonowego Warszawa Śródmieście zawezwanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych i tym samym przerwała bieg przedawnienia. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę. Równolegle, Spółka oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Spółka stoi na stanowisku, iż złożony dokument dotyczy wniosków nadpłatowych z całego okresu objętego postępowaniami, tj. styczeń 2006 – luty 2009 roku. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandy sądów Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego („WSA”) lub NSA.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący: 22 sprawy za okres styczeń 2006 – listopad 2007 (z wyłączeniem listopada 2006) prowadzone są od początku przez Naczelnika Urzędu Celnego („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, a obecnie po negatywnych decyzjach Dyrektora IC zostały złożone skargi i czekamy na wyznaczenie terminu rozprawy przed WSA w Poznaniu. 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, termin rozprawy nie został jeszcze wyznaczony. W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania. W przypadku EPII postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) trafiło na wokandę WSA po negatywnej dla Spółki Decyzji Dyrektora IC. Nie mamy tu analiz ekonomicznych, ponieważ Spółka nie działała w roku 2001 i brak jest danych porównawczych. 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 postępowania administracyjnego dotyczącego decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbiniek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. 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 uchylenia 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 Wierzbiniek 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 Wierzbiniek i nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych oraz wydobywczych na odkrywce Tomisławice. Decyzja środowiskowa Wójta Gminy Wierzbiniek 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.

Pozostałe sprawy sądowe zostały opisane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za okres kończący się 31 marca 2015 roku w punkcie 29.1.

## 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
<b>Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:</b>	<b>26 200 867</b>	<b>51,55</b>
<i>Elektrim S.A.</i>	<i>196 560</i>	<i>0,39</i>
<i>Embud Sp. z o.o.</i>	<i>592 533</i>	<i>1,16</i>
<i>Argumenol Investment Company Limited</i>	<i>25 411 774</i>	<i>50,00</i>
<b>ING OFE</b>	<b>5 068 410</b>	<b>9,97</b>

\* 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
<b>Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:</b>	<b>Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki</b>	<b>26 200 867</b>	<b>51,55</b>
<i>Elektrim S.A.</i>		<i>196 560</i>	<i>0,39</i>
<i>Embud Sp. z o.o.</i>		<i>592 533</i>	<i>1,16</i>
<i>Argumenol Investment Company Limited</i>		<i>25 411 774</i>	<i>50,00</i>

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

## **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**

5 maja 2015 roku Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę, w której pozytywnie zaopiniowała wniosek Zarządu Spółki z dnia 19 marca 2015 roku w sprawie podziału zysku netto ZE PAK S.A. za rok obrotowy 2014.

Na mocy podjętej uchwały Rada Nadzorcza Spółki zarekomendowała Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu Spółki podjęcie uchwały o dokonaniu podziału zysku netto osiągniętego przez Spółkę w roku 2014 w wysokości 204 642 447,41 PLN, zgodnie z propozycją Zarządu, tj. w następujący sposób:

- a) kwotę 40 658 837,60 PLN przeznaczyć na wypłatę dywidendy, co oznacza, że na jedną akcję przypadać będzie kwota 0,80 PLN,
- b) pozostałą część zysku w kwocie 163 983 609,81 PLN przeznaczyć na zasilenie kapitału zapasowego Spółki.

Zaproponowana kwota dywidendy stanowi 19,87% wysokości osiągniętego w 2014 roku zysku netto Spółki.

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

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I kwartale 2015 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych.

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

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w I kwartale 2015 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A.

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

W I kwartale 2015 roku PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała czterech emisji obligacji na łączną kwotę 21 500 tys. PLN (w tym obligacje o wartości 16 500 tys. PLN zostały objęte w ramach Grupy). W I kwartale 2015 roku PAK KWBK S.A. dokonała również wykupu obligacji na kwotę 4 000 tys. PLN.

## **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 CO<sub>2</sub>;
- 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 CO<sub>2</sub>;
- kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych.

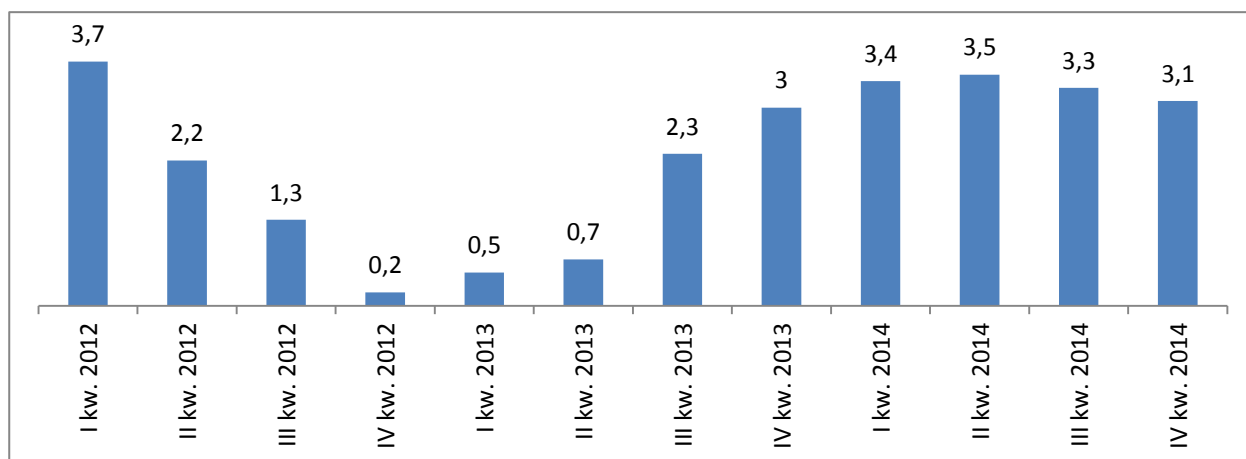
### **Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną**

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.



We wszystkich kwartałach 2014 roku dynamika produktu krajowego brutto („PKB”) zdołała się utrzymać powyżej poziomu 3%. Mimo, że w IV kwartale zanotowano najniższy wynik na poziomie 3,1%, co mogło skłaniać do poglądu o przynajmniej okresowym wytracaniu tempa przyrostu PKB, to na podstawie ujawnionych dotychczas danych dotyczących I kwartału 2015 roku można przypuszczać, że przyrost PKB utrzyma się powyżej 3% i z dużym prawdopodobieństwem przewyższy odczyt za IV kwartał 2014 roku.

Wykres 4: Dynamika PKB (%) w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

Analizując dane dotyczące tempa wzrostu produkcji przemysłowej w styczniu, lutym i marcu można szacować, że dynamika kwartalna wyniosła 5,3%. Warto zaznaczyć, że największy przyrost odnotowano w marcu tj. aż o 8,8% co stanowiło spore zaskoczenie w stosunku do oczekiwań, nawet przy uwzględnieniu wyższej liczby dni roboczych, ale także odrabiania strat produkcji w sektorze górniczym z powodu strajków w pierwszych dwóch miesiącach. Przyrost dynamiki sprzedaży detalicznej za pierwszy kwartał na podstawie ujawnionych dotychczas danych miesięcznych oszacować można na 4,4%. Tutaj istotny jest efekt wcześniejszych niż w ubiegłym roku świąt wielkanocnych, które miały miejsce na początku kwietnia i część sprzedaży związanej ze świętami przypadła na końcówkę marca. To przełożyło się przede wszystkim na szybszy wzrost sprzedaży żywności. Potwierdzeniem pozytywnych tendencji, a zarazem czynnikiem wspierającym popyt konsumpcyjny jest wysoki wzrost realnego funduszu płac, który jest na najwyższym poziomie od 2008 roku. Utrzymującemu się obecnie ożywieniu nadal towarzyszy brak istotnych napięć inflacyjnych, co skłoniło w marcu Radę Polityki Pieniężnej („RPP”) do obniżki podstawowych stóp procentowych aż o 50 punktów bazowych.

Na podstawie danych z funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. można zauważyć, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie I kwartału 2015 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrosło o 1,3%. Przy czym w styczniu odnotowano nieznaczny spadek zużycia, natomiast w dwóch pozostałych miesiącach wzrost, co prawdopodobnie spowodowane było stosunkowo wyższymi temperaturami w styczniu przy mniejszych odchyleniach od długookresowej normy w lutym i marcu. W okresie od stycznia do

marca 2015 roku produkcja energii elektrycznej ogółem wzrosła o 2,7%, przy czym największe znaczenie (z powodu wolumenu produkowanej energii) miał spadek produkcji na węglu kamiennym o 2,33% i wzrost produkcji na węglu brunatnym o 2,59%. Zgodnie z tendencją z kolejnych kwartałów ponownie zanotowano wzrost generacji ze źródeł wiatrowych, tym razem o 15,25%. W sposób skokowy w porównaniu do analogicznego okresu wzrosła produkcja ze źródeł gazowych aż o 88,7%, co można prawdopodobnie łączyć z przywróceniem wsparcia dla wytwarzania w kogeneracji.

### Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłej regulacji. Ich funkcjonowanie reguluje przede wszystkim Ustawa Prawo Energetyczne kształtująca między innymi zasady realizacji obowiązku publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również zasady wsparcia dla określonych technologii wytwarzania energii. Ponadto funkcjonowanie podmiotów sektora wytwórców energii elektrycznej determinowane jest przez unijne rozporządzenia i dyrektywy oraz konwencje międzynarodowe dotyczące m. in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO<sub>2</sub>). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

W pierwszym kwartale tego roku szczególnie istotne zmiany zaszły w otoczeniu prawnym regulującym sferę produkcji energii w odnawialnych źródłach energii. W dniu 20 lutego 2015 roku, po kilku latach prac, uchwalono Ustawę o odnawialnych źródłach energii (OZE). Najistotniejsze zapisy ustawy przewidują utrzymanie obecnego systemu wsparcia opartego na świadectwach pochodzenia energii z OZE (zielone certyfikaty) dla istniejących instalacji OZE. System aukcyjny ma zacząć działać od 2016 roku i dotychczasowi wytwórcy OZE będą mieli wybór, czy do niego przystąpić, czy pozostać w obecnym systemie certyfikatów. W systemie aukcyjnym to rząd ma decydować, ile energii odnawialnej potrzebuje i rozpisywać aukcje na jej dostarczenie dla poszczególnych technologii i wielkości źródeł. Aukcję wygra ten, kto zaproponuje najniższą cenę. W zamian dostanie gwarancję wsparcia. W ramach optymalizacji kosztowej obniżone będzie wsparcie dla instalacji tzw. spalania wielopaliwowego (współspalanie). W przepisach przewidziano również likwidację mechanizmów wsparcia dla elektrowni wodnych o mocy zainstalowanej powyżej 5 MW, które wytworzyły po raz pierwszy energię elektryczną przed wejściem ustawy w życie. Ustawa zawiera również uregulowania dotyczące prosumentów (jednoczesnych producentów i konsumentów energii) wytwarzających energię z OZE w mikro- i małych instalacjach. Wytwarzający energię w taki sposób będą mieli możliwość odsprzedania nadwyżki wyprodukowanej, a niezużytej na własne potrzeby energii po stałych cenach w okresie 15 lat. Jednak w obliczu wielu niejasności interpretacyjnych Ministerstwo Gospodarki zapowiedziało szybką nowelizację przyjętej przez Sejm i podpisanej przez Prezydenta ustawy o OZE.

### 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.

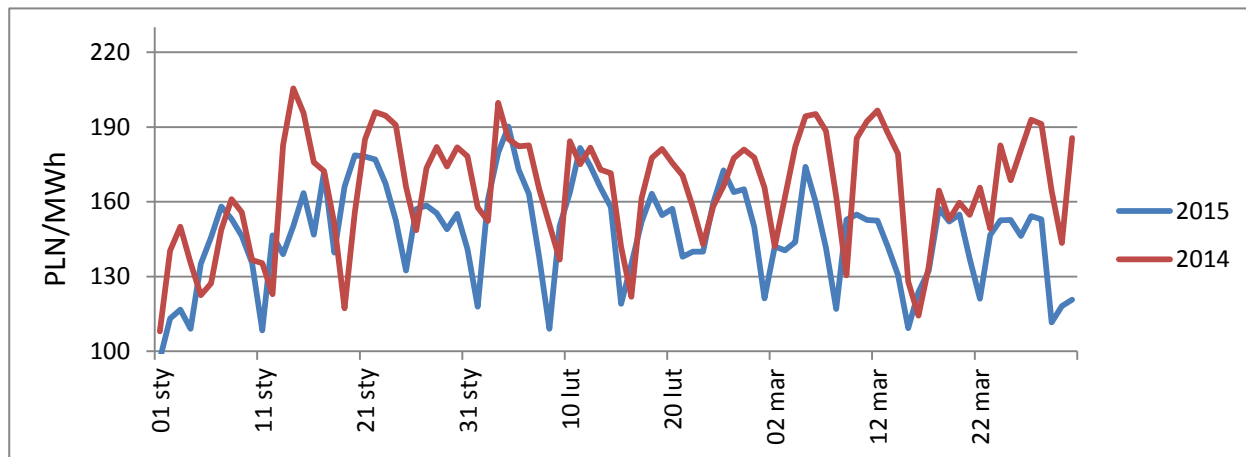


Dodatkowo praktykowany jest zakup energii na rynku energii elektrycznej i odsprzedaż jej odbiorcom.

Odnosząc się do poziomu cenowego dla rocznych kontraktów pasmowych na rynku OTC zauważyć można znaczny wzrost ceny odnosząc kwartał do analogicznego kwartału roku poprzedniego. Zgodnie bowiem z komunikatem Urzędu Regulacji Energetyki średnia cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym w I kwartale 2015 roku wyniosła 172,22 PLN/MWh wobec 158,14 PLN/MWh w I kwartale 2014 roku (średnia cena energii elektrycznej sprzedanej na zasadach innych niż wynikające z art. 49a ust. 1 i 2 ustawy – Prawo energetyczne).

Odwrotną sytuację obserwujemy na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii S.A. Pierwszy kwartał tego roku charakteryzował się istotnym spadkiem średniej ceny energii. Energia na rynku SPOT taniała począwszy od pierwszego dnia roku. Odnosząc poziom cenowy transakcji zawieranych na tym rynku, rok do roku, obserwuje się spadek o około 20 PLN/MWh (analiza kwartalnego kursu BASE, liczonego jako średnia ważona wolumenem ze wszystkich transakcji zawartych na rynku dnia następnego w I kwartale 2015 roku). Istotnie na poziom notowań giełdowych na rynku SPOT wpływają takie czynniki jak wielkość generacji wiatrowej, wielkość zdolności przesyłowych importowych z Nordpool, stan rezerw w systemie KSE, a także warunki pogodowe. Styczeń był miesiącem z doskonałymi warunkami wietrznymi, elektrownie wiatrowe pokryły ponad 8,5 proc. zapotrzebowania na moc w KSE, co było rekordowym osiągnięciem w Polsce. Luty nie odbiegał pod względem warunków wietrznych od normy, natomiast warunki w marcu zdecydowanie pozytywnie wpłynęły na generację elektrowni wiatrowych. Kolejnym czynnikiem wspierającym spadek cen na rynku energii były stosunkowo wysokie temperatury, w odniesieniu do średnich z lat ubiegłych, notowane w pierwszym kwartale 2015 roku. Nabywcy kontraktujący energię z wyprzedzeniem prawdopodobnie nie uwzględnili tak wysokich temperatur, a co za tym idzie zmniejszonego zapotrzebowania na energię. Chcąc pozbyć się zakontraktowanych nadwyżek stwarzali dodatkową presję cenową na rynku. Czynnikiem, który również nie pozostawał bez wpływu na notowania cen energii na rynku SPOT była zmiana zasad świadczenia usługi operacyjnej rezerwy mocy poprzez wprowadzenie budżetu godzinowego oraz modyfikację pojęcia uzasadnionego kosztu pozyskania operacyjnej rezerwy mocy. W związku z wprowadzoną zmianą korekcie uległy ceny energii w godzinach szczytu.

Wykres 5: Ceny energii (Indeks rynku dnia następnego)

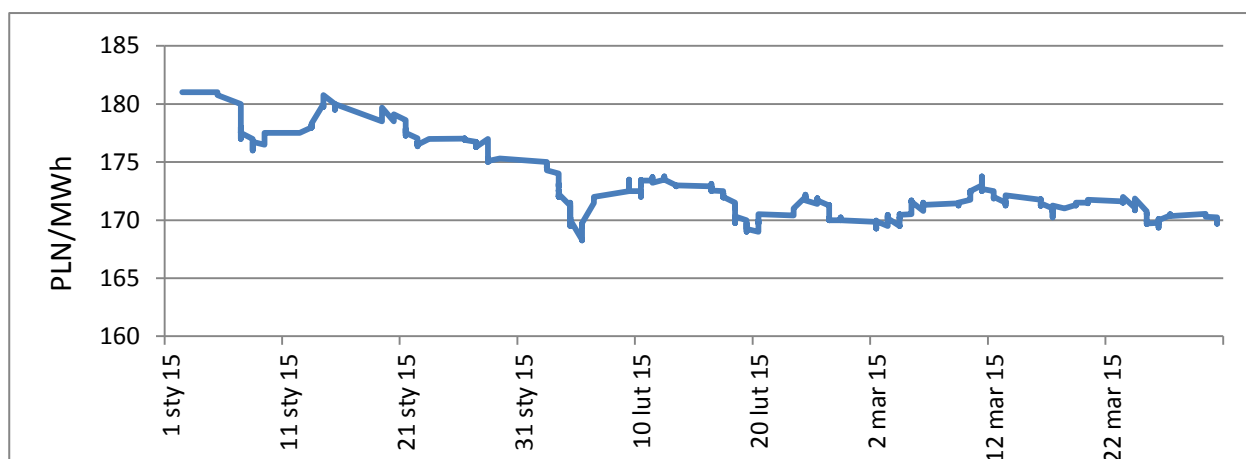


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych (TGE)

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii w pierwszym kwartale tego roku również dominował trend spadkowy. Największą płynnością spośród wszystkich kontraktów terminowych notowanych na TGE charakteryzował się kontrakt roczny BASE\_Y-16. W trakcie analizowanego kwartału kontrakt osiągnął swoje minimum na poziomie 168,28 PLN/MWh.

Poziom notowań kontraktów terminowych w dużej mierze determinują nastroje na rynku carbon, dotyczące planu wycofania nadwyżki uprawnień do rezerwy (MSR- Market Stability Reserve). Przewidywania odnośnie terminu wprowadzenia widują albo dołują ceny kontraktów terminowych z dostawą energii w kolejnych latach.

Wykres 6: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2016 rok



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych rynkowych (TGE)

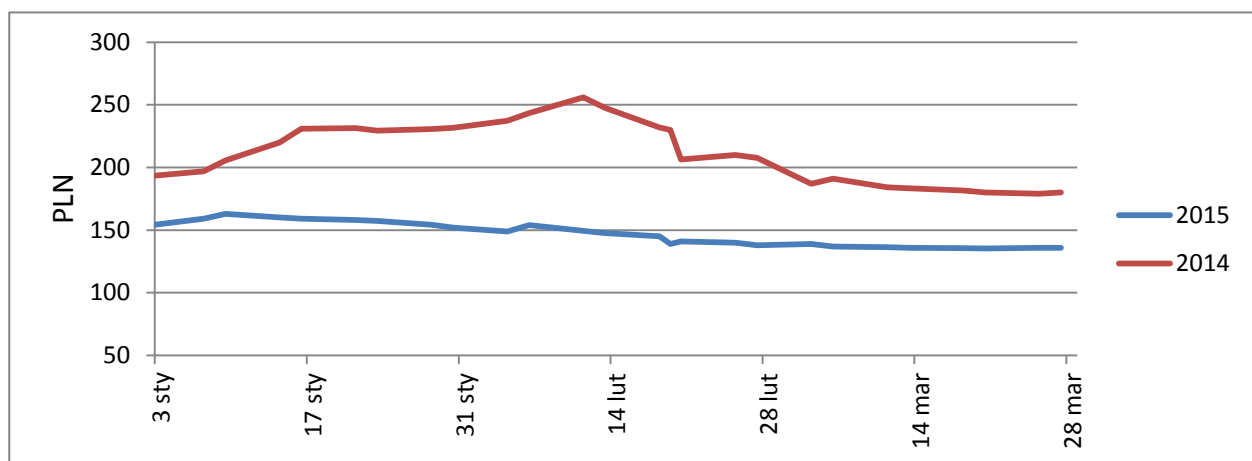
### Ceny i podaż świadectw pochodzenia

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.

Porównując ceny zielonych certyfikatów w I kwartale 2015 roku i analogicznym kwartale roku poprzedniego wyraźnie widać różnice w notowanych poziomach, która w połowie lutego wynosiła nawet 100 PLN. Kształtowanie się cen zielonych certyfikatów w 2015 roku nadal zdeterminowane jest dużą nadpodażą tych jednostek w stosunku do faktycznego popytu wynikającego z przepisów regulujących zasady umarzania zielonych praw majątkowych.

Wykres 7: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych rynkowych (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.

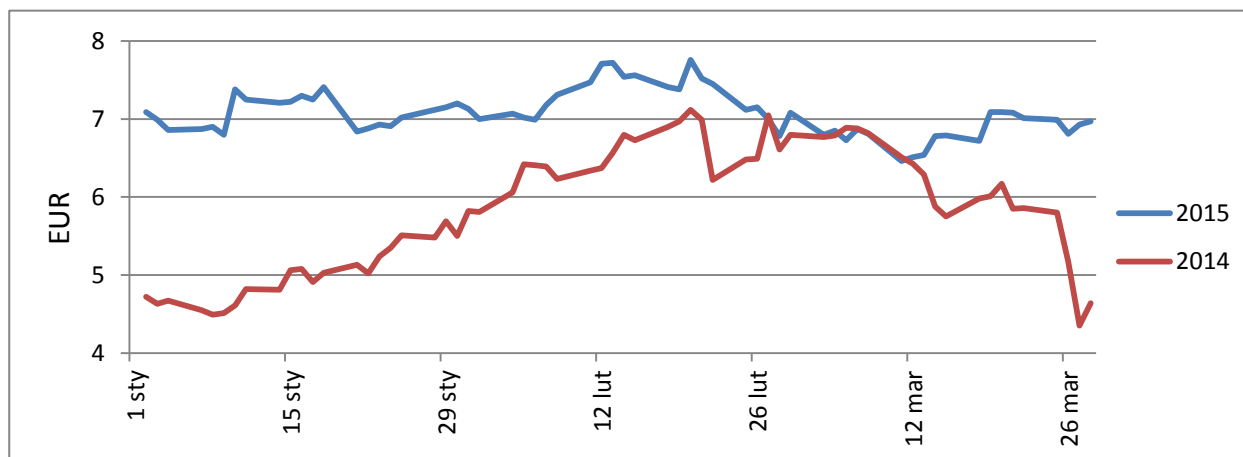
Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne 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 Grupy.

## Koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>

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 CO<sub>2</sub> 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.

Rynek praw do emisji CO<sub>2</sub> w dużej mierze uzależniony jest od decyzji politycznych podejmowanych na szczeblu unijnym. Było to widoczne również w analizowanym kwartale, kiedy to ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> zmieniały się wraz przewidywaniami dotyczącymi szczegółów funkcjonowania MSR (Market Stability Reserve). Głównymi niewiadomymi dla uczestników rynku była data uruchomienia rezerwy oraz sposób potraktowania 900 milionów uprawnień wycofanych z systemu w ramach „backloadingu”. Według pierwotnych założeń MSR miała zacząć funkcjonować od 2021 roku, jednak doniesienia o chęci wcześniejszego uruchomienia rezerwy, zgłaszane przez niektóre państwa UE powodowały wzrosty na rynku praw do emisji CO<sub>2</sub>. Analogicznie informacje dotyczące braku zgody grupy państw (w tym Polski) na zmianę terminu wprowadzenia MSR sprzyjały okresowym spadkom cen na rynku. Dziś z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że po ustaleniach jakie miały miejsce na początku maja 2015 roku, po głosowaniu Parlamentu Europejskiego planowanym na czerwiec bieżącego roku, MSR wejdzie w życie od 1 stycznia 2019 roku.

Wykres 8: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych rynkowych (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 roku o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej, EPII 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. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi 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.

Działalność Grupy nie podlega jednak w znacznym stopniu sezonowości popytu, z tego też powodu wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku. Ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona jest w sposób ciągły (w podstawie) przez cały rok.

### Nakłady inwestycyjne

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

### Kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych

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 oraz poziomu stóp procentowych WIBOR i EURIBOR. 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.

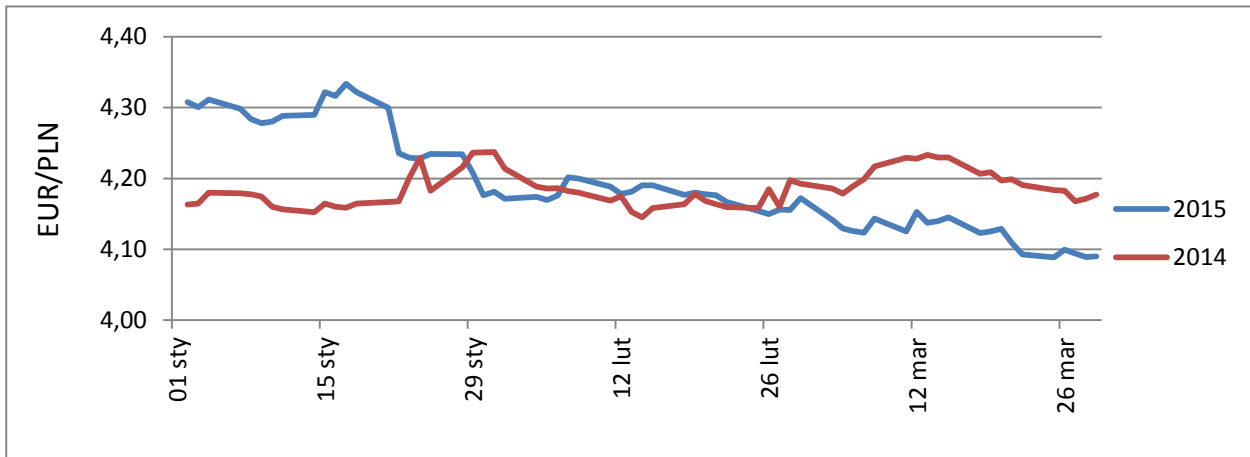
- ZE PAK S.A. oraz EPII korzystają z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej.
- PAK Serwis Sp. z o.o., podmiot zależny objęty konsolidacją, w I kwartale 2015 miał swój zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech, gdzie prowadził część swojej działalności, a EUR było walutą funkcjonalną tego zakładu. Obecnie zakład został już zlikwidowany z uwagi na zakończenie prac na terenie Niemiec.

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 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.

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych związanych z finansowaniem inwestycji w ZE PAK S.A. i EPII. Grupa korzysta z zobowiązań finansowych, głównie kredytów i pożyczek o oprocentowaniu zmiennym. W celu zminimalizowania ryzyka stopy procentowej, Grupa zawiera kontrakty na zamianę stóp procentowych (swapy procentowe), w ramach których zgadza się na wymianę, w określonych odstępach czasu, różnicy między kwotą odsetek naliczonych według stałego i zmiennego oprocentowania od uzgodnionej kwoty głównej. Transakcje te mają na celu zabezpieczenie zaciągniętych zobowiązań finansowych i dotyczą kredytu konsorcjalnego EPII opartego na zmiennej stopie EURIBOR. Do zabezpieczenia wykorzystano instrumenty typu IRS.

Kurs EUR/PLN w pierwszym kwartale 2015 roku zdecydowanie się obniżył. Praktycznie przez cały okres dominowała tendencja zniżkowa. Najwyższe poziomy nieco powyżej 4,3 notowano na początku stycznia a minimum, na poziomie 4,09 kurs osiągnął pod koniec marca. Słabość euro w stosunku do innych walut wiązać należy z zainicjowanym przez Europejski Bank Centralny („EBC”) w pierwszym kwartale programem skupu aktywów (głównie obligacji emitowanych przez kraje strefy euro). Atrakcyjność złotówki w stosunku do euro spowodowana jest również poziomem realnych stóp procentowych w Polsce, które nawet pomimo znaczącej obniżki w marcu nadal pozostają na stosunkowo wysokim poziomie w stosunku do obecnie notowanych poziomów realnych stóp procentowych w wielu gospodarkach nie tylko strefy euro.

Wykres 9: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: opracowanie własne na podstawie tabel kursów średnich NBP