

ZESPÓŁ ELEKTROWNI PAŃNÓW-ADAMÓW-KONIN S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
ZA I PÓŁROCZE 2015 R.**

SPIS TREŚCI

1. WYBRANE DANE FINANSOWE	3
2. OPIS SPÓŁKI I GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK S.A.	4
2.1. PODSTAWOWE WIADOMOŚCI	4
2.2. STRUKTURA	5
2.3. SKŁAD ZARZĄDU	6
3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI	6
3.1. ISTOTNE DOKONANIA I NIEPOWODZENIA W OKRESIE, KTÓREGO DOTYCZY RAPORT	6
<i>Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych</i>	<i>6</i>
<i>Opis czynników i zdarzeń w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.....</i>	<i>9</i>
<i>Realizacja programu inwestycyjnego</i>	<i>10</i>
3.2. POZOSTAŁE ISTOTNE ZDARZENIA OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO ORAZ ZDARZENIA NASTĘPUJĄCE PO DNIU BILANSOWYM.	11
4. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK S.A.	11
5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU	12
5.1. AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEZ PODMIOTY ZALEŻNE CO NAJMNIEJ 5% OGÓLNEJ LICZBY GŁOSÓW	12
5.2. ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH	13
6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH	13
7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY.....	13
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	13
9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK	14
10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIE UDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....	14
11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ SPÓŁKĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU	14
11.1. TRENDY MAKROEKONOMICZNE W GOSPODARCE POLSKI I ZAPOTRZEBOWANIE NA ENERGIĘ ELEKTRYCZNĄ	14
11.2. OTOCZENIE REGULACYJNE	15
11.3. CENY ENERGII ELEKTRYCZNEJ	16
11.4. CENY I PODAŻ ŚWIADECTW POCHODZENIA	18
11.5. KOSZTY PALIW, KOSZT WYDOBYCIA WĘGLA.....	18
11.6. KOSZTY UPRAWNIEN DO EMISJI CO ₂	19
11.7. SEZONOWOŚĆ I WARUNKI METEOROLOGICZNE	19
11.8. NAKŁADY INWESTYCYJNE	20
11.10. KURS WALUTOWY EUR/PLN, POZIOM STÓP PROCENTOWYCH	20
12. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU	21
12.1. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE RZETELNOŚCI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	21
12.2. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO	21

1. WYBRANE DANE FINANSOWE

	<i>tys. PLN</i>	<i>tys. PLN</i>	<i>tys. EUR</i>	<i>tys. EUR</i>
	<i>6 miesięcy 2015</i>	<i>6 miesięcy 2014</i>	<i>6 miesięcy 2015</i>	<i>6 miesięcy 2014</i>
	<i>okres</i>	<i>okres</i>	<i>okres</i>	<i>okres</i>
	<i>od 01.01.2015</i>	<i>od 01.01.2014</i>	<i>od 01.01.2015</i>	<i>od 01.01.2014</i>
	<i>do 30.06.2015</i>	<i>do 30.06.2014</i>	<i>do 30.06.2015</i>	<i>do 30.06.2014</i>
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	798 516	805 673	193 154	192 819
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	(45 294)	40 685	(10 956)	9 737
Zysk/Strata brutto	(6 561)	170 263	(1 587)	40 748
Zysk/Strata netto	2 622	161 954	634	38 760
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	(48 359)	29 648	(11 698)	7 096
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(218 377)	(96 149)	(52 823)	(23 011)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	189 662	95 943	45 877	22 962
Przepływy pieniężne netto razem	(77 074)	29 442	(18 643)	7 046
Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	0,05	3,19	0,01	0,76
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

	<i>tys. PLN</i>	<i>tys. PLN</i>	<i>tys. EUR</i>	<i>tys. EUR</i>
	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>
	<i>30.06.2015</i>	<i>31.12.2014</i>	<i>30.06.2015</i>	<i>31.12.2014</i>
Aktywa razem	4 037 354	3 950 698	962 558	926 893
Aktywa trwałe	3 586 924	3 430 881	855 170	804 937
Aktywa obrotowe	450 430	519 817	107 388	121 957
Kapitał własny	2 937 594	2 995 960	700 361	702 897
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 234	23 848
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 099 760	954 738	262 197	223 996
Zobowiązania długoterminowe	508 532	338 049	121 241	79 311
Zobowiązania krótkoterminowe	323 232	342 105	77 063	80 263
Wartość księgową na akcję (w PLN/EUR na akcję)	57,80	58,95	13,78	13,83
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Powyższe dane zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- dane dotyczące rachunku zysków i strat oraz 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 30 czerwca 2015 r., co daje 4,1341 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2014 r. do dnia 30 czerwca 2014 r., co daje 4,1784 EUR/PLN;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji bilansu zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 30 czerwca 2015 r., tj. 4,1944 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2014 r., tj. 4,2623 EUR/PLN.

2. OPIS SPÓŁKI I GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK S.A.

2.1. Podstawowe wiadomości

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. jest jednostką dominującą w Grupie Kapitałowej ZE PAK.

Na 30 czerwca 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 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., Energoinvest 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 jednej ze spółek zależnych PAK KWBK S.A. (tj. Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o. w likwidacji) 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.

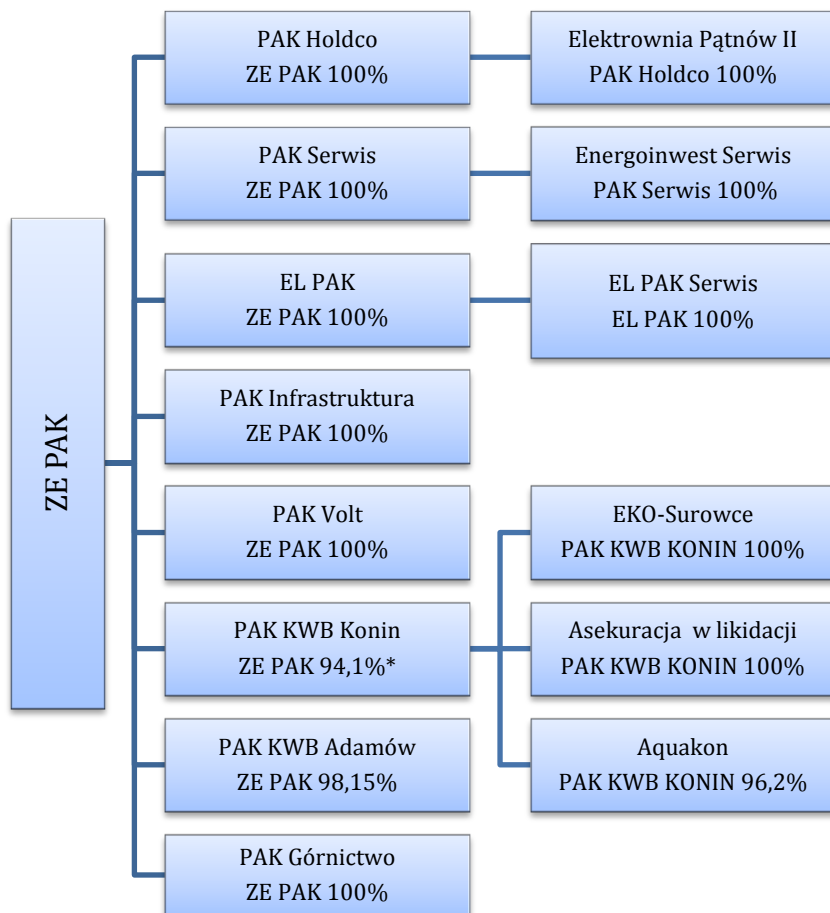
Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin, 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 czerwca 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 Oczkowice w południowej Wielkopolsce.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej (wytworzonej wewnątrz Grupy oraz zakupionej w celu jej odsprzedania) i praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii. Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz z umów o usługi budowlane. 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 wydobywanie węgla z zapotrzebowaniem na to paliwo. Zapotrzebowanie na biomasę pokrywane jest na podstawie umów zawieranych z dostawcą.

2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 czerwca 2015 roku



* Na dzień 30 czerwca 2015 udział ZE PAK S.A. w kapitale PAK KWBK S.A. wykazany w księdze akcyjnej wynosił 85%, nie uwzględniał jeszcze akcji nabytych od pracowników.

Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK S.A.)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.06.2015	31.12.2014
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń „EL PAK” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi w zakresie serwisu automatyki przemysłowej i urządzeń elektrycznych	100,00%	100,00%
„Elektrownia Pątnów II” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej z bloku 464 MW	100,00%*	100,00%*
„PAK – HOLDCO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność holdingowa	100,00%	100,00%
„PAK Infrastruktura” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100,00%	100,00%
„PAK Centrum Usług Informatycznych” sp. z o.o. w likidacji	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi w zakresie obsługi informatycznej	-	100,00%

„PAK Centrum Badań Jakości” sp. z o.o. w likwidacji	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Badania i analizy chemiczne	-	100,00%
„PAK GÓRNICTWO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wydobycie węgla	100,00%	100,00%
Energoinwest Serwis sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Spółdzielców 3	Usługi remontowo-budowlane	100,00%*	100,00%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	94,1%**	85,00%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A.	62-700 Turek ul. Uniejowska 9	Wydobycie węgla brunatnego	98,15%	85,00%
Ochrona Osób i Mienia „ASEKURACJA” sp. z o.o. w likwidacji	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Ochrona osób i mienia	94,1%*	85%*
„Aquakon” sp. z o.o.	62-610 Sompolno Police	Usługi mechaniczne, remontowe, montażowe, rekultywacja gruntów, produkcja i handel wodami mineralnymi	90,5%*	81,8%*
eko-Surowce sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Usługi wulkanizacyjne, sprzedaż węgla brunatnego	94,1%*	85%*
KWE sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Farmy wiatrowe, produkcja energii elektrycznej	-	42,5%*
PAK-Volt S.A.	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100,00%	100,00%
EL PAK Serwis sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja urządzeń elektrycznych, naprawa i konserwacja maszyn.	100,00%*	100,00%*
Centrum Zdrowia i Relaksu „Verano” sp. z o.o.	78-100 Kołobrzeg ul. Sikorskiego 8	Usługi wczasowo-sanatoryjne	23,53%*	21,25%*

* Udział pośredni przez spółki z Grupy ZE PAK.

** Na dzień 30 czerwca 2015 udział ZE PAK S.A. w kapitale PAK KWBK S.A. wykazany w księdze akcyjnej wyniósł 85%, nie uwzględniał jeszcze akcji nabytych od pracowników.

2.3. Skład Zarządu

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

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

W I półroczu 2015 roku nie odnotowano zmian w Zarządzie.

3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI

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

Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

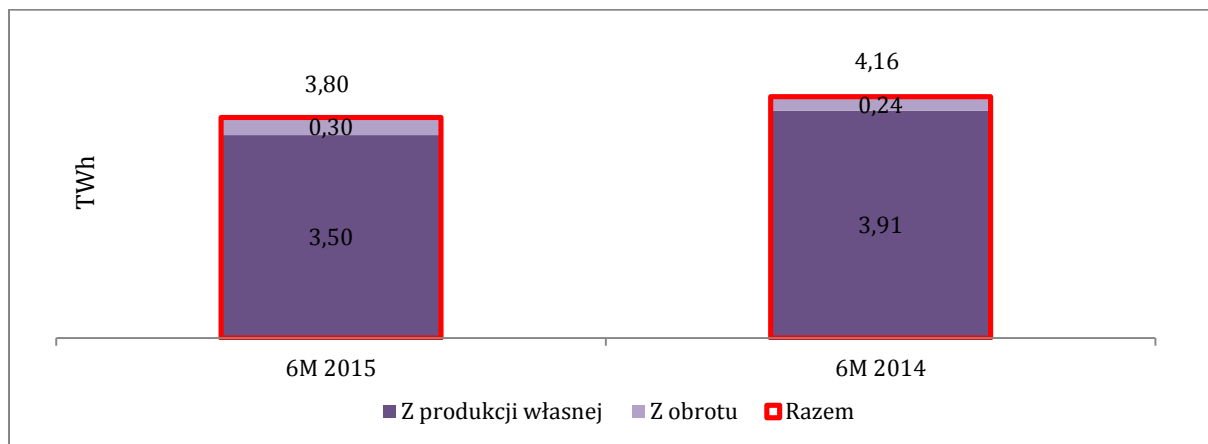
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w I półroczu 2015 roku wyniosły 798 516 tys. PLN i w stosunku do I półroczu 2014 roku zmniejszyły się o 7 157 tys. PLN, tj. o 0,89%.

Spółka zanotowała spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 2 694 tys. PLN, tj. o 0,40% w wyniku spadku wolumenu sprzedaży o 0,36 TWh, tj. o 8,64%, przy wzroście średniej ceny o 14,74 PLN/MWh, tj. o 9,02%.

W I półroczu uzyskano również niższe przychody ze sprzedaży praw majątkowych o 7 151 tys. PLN, tj. o 20,70% za sprawą spadku średniej ceny rynkowej zielonych certyfikatów o 85,35 PLN/MWh, tj. 39,72% i przy jednoczesnym wzroście wolumenu produkcji o 0,04 TWh, tj. o 26,34%.

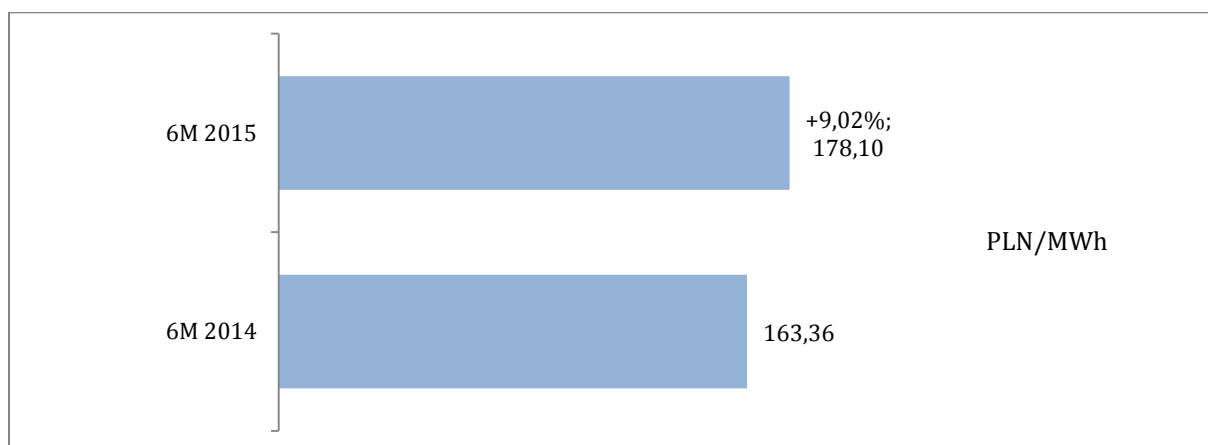
Przychody ze sprzedaży ciepła w I półroczu 2015 roku były wyższe od uzyskanych w I półroczu ubiegłego roku o 2 337 tys. PLN, tj. 7,57%, za sprawą zrealizowanej wyższej produkcji i wyższej ceny.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



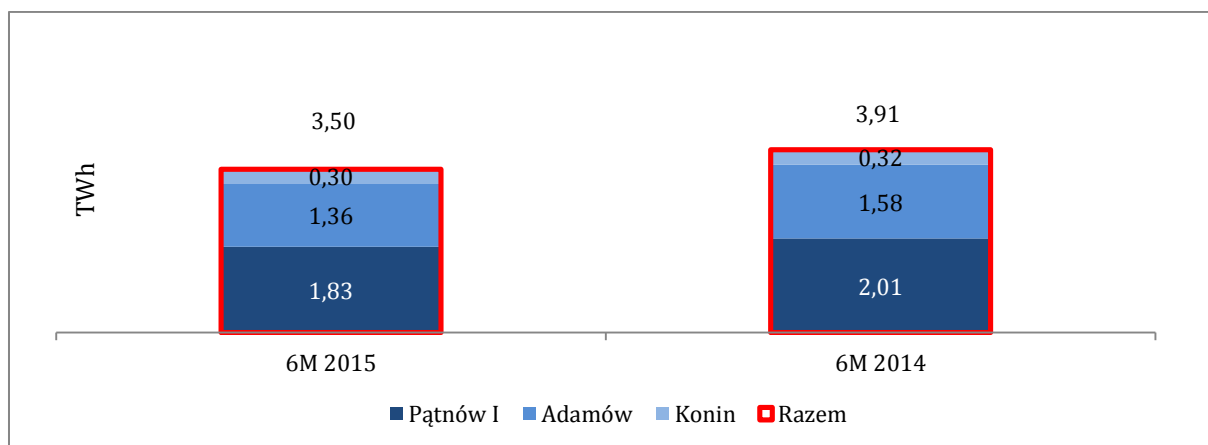
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie przychodów ze sprzedaży

	tys. PLN okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2015 roku	tys. PLN okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2014 roku	tys. PLN zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży produktów	742 709	764 533	(21 824)	(2,85)
Przychody ze sprzedaży wyrobów:	683 112	705 999	(22 887)	(3,24)
– energia elektryczna	622 525	640 598	(18 073)	(2,82)
– prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	27 395	34 546	(7 151)	(20,70)
– energia cieplna	33 192	30 855	2 337	7,57
Przychody ze sprzedaży usług	59 597	58 533	1 064	1,82
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	55 807	41 140	14 667	35,65
Przychody ze sprzedaży towarów (energia elektryczna)	53 725	38 346	15 379	40,11
Przychody ze sprzedaży materiałów	2 082	2 794	(712)	(25,48)
Przychody ze sprzedaży, w tym:	798 516	805 673	(7 157)	(0,89)
Energia elektryczna (wyroby i towary)	676 250	678 944	(2 694)	(0,40)

Tabela 3: Wybrane pozycje z rachunku zysków i strat

	tys. PLN okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2015 roku	tys. PLN okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2014 roku	tys. PLN zmiana	% dynamika
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	798 516	805 673	(7 157)	(0,89)
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	781 272	739 635	41 637	5,63
– Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	731 532	700 783	30 749	4,39
– Wartość sprzedanych towarów i materiałów	49 740	38 852	10 888	28,02
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17 244	66 038	(48 794)	(73,89)
Koszty sprzedaży	1 341	1 569	(228)	(14,53)
Koszty ogólnego zarządu	16 860	19 242	(2 382)	(12,38)
Zysk (strata) ze sprzedaży	(957)	45 226	(46 183)	-
Pozostałe przychody operacyjne	1 040	3 629	(2 589)	(71,34)
Pozostałe koszty operacyjne	45 377	8 170	37 207	455,41
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(45 294)	40 685	(85 979)	-
Przychody finansowe	44 148	130 781	(86 633)	(66,24)
Koszty finansowe	5 415	1 203	4 212	350,12
Zysk (strata) z działalności gospodarczej	(6 561)	170 263	(176 824)	-
Zysk (strata) brutto	(6 561)	170 263	(176 824)	-
Podatek dochodowy	(9 183)	8 309	(17 492)	-
Zysk (strata) netto	2 622	161 954	(159 332)	(98,38)

Tabela 4: Koszty rodzajowe

	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
	okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2015 roku	okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2014 roku	zmiana	dynamika
Amortyzacja	41 743	47 061	(5 318)	(11,30)
Zużycie materiałów i energii	392 900	406 838	(13 938)	(3,43)
Usługi obce	85 077	91 993	(6 916)	(7,52)
Podatki i opłaty, w tym:	137 475	78 048	59 427	76,14
– koszty emisji CO ₂	120 304	60 804	59 500	97,86
Wynagrodzenia	67 818	50 496	17 322	34,30
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	16 627	16 478	149	0,90
Pozostałe koszty rodzajowe	5 964	9 128	(3 164)	(34,66)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	49 740	38 852	10 888	28,02
Koszty według rodzaju ogółem	797 344	738 894	58 450	7,91

Koszt wytworzenia sprzedanych produktów w I półroczu 2015 roku wyniósł 731 532 tys. PLN i w stosunku do 2014 roku jest wyższy o 30 749 tys. PLN, tj. o 4,39%. Na wzrost kosztu wytworzenia głównie wpłynęły wyższe koszty emisji CO₂ o 59 500 tys. PLN, tj. o 97,86%.

Wartość sprzedanych towarów i materiałów w I półroczu wyniosła 49 740 tys. PLN i była wyższa w porównaniu z poprzednim półroczem o 10 888 tys. PLN, tj. o 28,02% w wyniku wyższego zakupionego wolumenu energii do odsprzedaży o 0,06 TWh.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2015 roku wyniosły 1 341 tys. PLN i były niższe o 228 tys. PLN, tj. o 14,53%.

Koszty ogólnego zarządu w półroczu wyniosły 16 860 tys. PLN i były niższe o 2 382 tys. PLN, tj. o 12,38%.

Pozostałe przychody operacyjne w I półroczu 2015 roku wyniosły 1 040 tys. PLN. W porównaniu z poprzednim półroczem zmniejszyły się o 2 589 tys. PLN, tj. o 71,34%. Pozostałe koszty operacyjne wyniosły 45 377 tys. PLN i były wyższe o 37 207 tys. PLN, tj. o 455,41%. Na wyższą wartość pozostałych kosztów operacyjnych wpłynął odpis aktualizujący wartość zapasów certyfikatów zielonych w wysokości 43 327 tys. PLN w wyniku wyceny ich zapasu do ceny 106,51 PLN.

W I półroczu 2015 roku Spółka odnotowała stratę z działalności operacyjnej w wysokości 45 294 tys. PLN.

Podobnie jak w roku ubiegłym pozytywnie na poziom osiągniętych wyników wpłynął dodatni wynik działalności finansowej, który wyniósł 38 733 tys. PLN i w głównej mierze był rezultatem otrzymanych od spółek zależnych dywidend w wysokości 42 948 tys. PLN.

Pomimo pozytywnego efektu wyniku na działalności finansowej w I półroczu Spółka poniosła stratę brutto w wysokości 6 561 tys. PLN. W efekcie ujemnego podatku odroczonego zysk netto w I półroczu 2015 roku wyniósł 2 622 tys. PLN. W porównaniu do półrocza poprzedniego roku zmniejszył się o 159 332 tys. PLN, tj. o 98,38%.

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

ZE PAK S.A. w pozycji bilansowej „zapasy” rozpoznaje między innymi aktywo w postaci wytworzonych a niesprzedanych świadectw pochodzenia energii tzw. „zielone certyfikaty”. Na koniec czerwca 2015 stan zapasów zielonych certyfikatów stanowił ekwiwalent produkcji 1 094 780 MWh energii z OZE. W związku z istotnym spadkiem notowań certyfikatów obniżeniu uległa również wycena wartości posiadanych przez Spółkę praw pochodzenia. W wyniku przeszacowania Spółka zdecydowała się dokonać odpisu aktualizującego wartość stanu zapasów zielonych certyfikatów na kwotę równą 43 753 tys. PLN. Cena do jakiej przeszacowano wartość jednego certyfikatu wyniosła 106,51 PLN.

Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 czerwca 2015 roku nakłady inwestycyjne w Spółce wyniosły 188 381 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły elektrowni Pątnów I.

Obecnie realizowane i planowane w Spółce zadania inwestycyjne koncentrują się na dwóch najistotniejszych obszarach:

1. Kontynuacja końcowego etapu procesu modernizacji bloków 1-4 w Elektrowni Pątnów I, obejmującego wykonanie zadań inwestycyjnych polegających m.in. na budowie instalacji obniżającej emisję NO_x (w celu obniżenia emisji NO_x do zakładanego poziomu 0,74 kg/MWh po 2015 roku) oraz decydujących o sprawności bloków (w tym systemów nawęglania oraz chłodzenia) w celu poprawy 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.

W pierwszym półroczu 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 bloku nr 1 zakończono podstawowe prace modernizacyjne. W dniu 20 maja 2015 roku miało miejsce pierwsze podanie pary z kotła na turbinę. Pierwszą synchronizację bloku nr 1 z Krajowym Systemem Elektroenergetycznym (KSE) wykonano w dniu 26 maja 2015 roku. Były to dwa bardzo istotne „kamienie milowe” modernizacji bloku nr 1. Od tego momentu rozpoczęto testy poszczególnych układów technologicznych wchodzących w zakres ruchu regulacyjnego bloku. Wykonywano między innymi regulację procesu spalania w komorze paleniskowej. Prowadzono testy automatycznej regulacji poszczególnych instalacji. Wykonano test grzania generatora, osiągnięto moc elektryczną turbozespołu bliską nominalnej tj. 220 MWe. Sprawdzano poprawność działania poszczególnych układów automatycznej regulacji podczas pracy turbiny w naprzemiennym trybie zjazdowym oraz podjazdowym w zakresie mocy 150 – 190 MWe. Załączono regulatory nadrzędne kotła i turbiny w tryb pracy skoordynowanej. Zakończono testy rozplywów „na gorąco” na układzie powietrza wtórnego.

Na bloku nr 2 zakończono montaż części ciśnieniowej obiegu pierwotnego i wtórnego kotła w całym zakresie. Wykonano z wynikiem pozytywnym wewnętrzną próbę ciśnieniową obiegu pierwotnego przy współdziałaniu Urzędu Dozoru Technicznego. Kontynuowane są prace związane z izolacją termiczną kotła i pozostałych układów kotłowych. W zakresie turbiny nr 2 zakończono zadania na części przepływowej NP. Trwają końcowe prace mechaniczne dotyczące uruchomienia układów około-turbinowych.

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

Pierwotny harmonogram inwestycyjny zakładał, że wraz z przyjęciem do eksploatacji bloku 1 nastąpi rozpoczęcie zadań inwestycyjnych na bloku 3 (analogicznie wraz z przyjęciem do eksploatacji bloku 2 miał nastąpić początek zadań inwestycyjnych na bloku 4). Program inwestycyjny Spółki został opracowany w warunkach rynkowych odmiennych od aktualnie występujących na rynku energii, a w szczególności w sektorze wytwórców energii. Zmiana uwarunkowań ekonomicznych oraz prawnych, w tym spadek rentowności produkcji energii w elektrowniach węglowych uzasadnia obecnie dokonanie ponownej analizy efektywności zadań inwestycyjnych przewidzianych dla bloków nr 3 i 4. Należy w niej uwzględnić w szczególności aktualne i przewidywane uwarunkowania ekonomiczne, prawne i techniczne, w tym dokonanie oceny zasadności ponoszenia nakładów związanych z wymogami dotyczącymi klauzul BAT (tzw. BAT conclusions), które zostaną ogłoszone w ramach Dyrektywy IED.

Biorąc pod uwagę powyższe decyzja o przystąpieniu do realizacji prac inwestycyjnych na blokach 3 i 4 zostanie podjęta po wykonaniu ponownej analizy założeń ekonomicznych dla tych jednostek.

Spółka z uwagą śledzi wszelkie doniesienia o potencjalnych zmianach legislacyjno-prawnych dotyczących rynku energii. Mając na uwadze trudną sytuację we wszystkich polskich elektrowniach zawodowych oraz zapewnienia rządu, URE i PSE S.A. można mieć nadzieję, że niezbędne decyzje poprawiające krótko i długo terminowo kondycję ekonomiczną elektrowni konwencjonalnych powinny zapaść niebawem. Rozwiązania, prawne które w trwały sposób wpływałyby na kształt przyszłego rynku energii (względnie rynku mocy) mogą odegrać istotną rolę przy ocenie efektywności planowanych inwestycji.

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 minionym półroczu zainicjowana została 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”.

Po zakończeniu pierwszego etapu procedury, czyli prekwalfikacji, wysłano zaproszenia do wybranych podmiotów z prośbą o przygotowanie oferty cenowej na realizację przedmiotowego zadania. W II kwartale 2015 roku udzielano odpowiedzi oferentom na zadawane pytania, które wyjaśniały szczegóły istotnych warunków zamówienia.

Kontynuowane są również działania zmierzające do uzyskania pozwolenia na budowę gazociągu przesyłowego do Elektrowni Konin.

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

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

Nie zanotowano pozostałych istotnych zdarzeń w okresie sprawozdawczym jak i od dnia zakończenia I półrocza 2015 roku 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.

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. nie była w I półroczu 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 skargi kasacyjnej Spółki przez NSA, termin rozprawy nie został jeszcze wyznaczony. W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania. 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.

Pozostałe sprawy sądowe zostały opisane w jednostkowym sprawozdaniu finansowym ZE PAK S.A. za okres kończący się 30 czerwca 2015 roku w punkcie III. 6. q).

5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

Kapitał zakładowy ZE PAK jest reprezentowany przez 50.823.547 akcji. Akcje nie są uprzywilejowane. Każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

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

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

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
– Elektrim S.A.	196 560	0,39
– Embud Sp. z o.o.	592 533	1,16
– IPOPEMA 116 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych	4 500 000	8,85
– Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited	10 907 773	21,46
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 6: Wykaz osób zarządzających i nadzorujących posiadających na dzień przekazania niniejszego raportu półrocznego 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
– Elektrim S.A.		196 560	0,39
– Embud Sp. z o.o.		592 533	1,16
– IPOPEMA 116 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych		4 500 000	8,85
– Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty		10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited		10 907 773	21,46

* 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

Podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia które odbyło się w dniu 29 czerwca 2015 roku podjęto uchwałę o podziale zysku netto ZE PAK S.A. za rok obrotowy 2014 w wysokości 204 642 447,41 PLN w następujący sposób:

- kwotę 60 988 256,40 PLN przeznaczono na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki, co oznacza, że dywidenda na jedną akcję Spółki wynosi 1,20 PLN;
- kwotę 143 654 191,01 PLN przeznaczono na zasilenie kapitału zapasowego.

Dzień przyznania prawa do dywidendy ustalono na 28 września 2015 roku, a termin wypłaty dywidendy na 14 października 2015 roku.

8. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH TRANSAKCYJ Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH ODBIEGAJĄCYCH OD RYNKOWYCH

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I półroczu 2015 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 I półroczu 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 półroczu 2015 roku ZE PAK S.A. nie dokonywała emisji ani wykupu nie udziałowych papierów wartościowych.

11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ SPÓŁKĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIJ JEDNEGO KWARTAŁU

W procesie przewidywania przyszłych wyników 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 Spółka. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Spółki jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- koszty uprawnień do emisji CO₂;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO₂;
- kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych.

Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe Spółki w perspektywie najbliższych kwartałów jest wynik testu na utratę wartości aktywów Spółki. Ostatni taki test został przeprowadzony na dzień 30 czerwca 2015 roku i jego wynik nie uzasadniał dokonania odpisu wartości składników majątku. Należy mieć jednak świadomość, że model wyceny aktywów Spółki wykazuje wrażliwość na szereg parametrów m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu dalszego pogarszania się perspektywy działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modelu wyceny majątku Spółki mogą ulec zmianie a co za tym idzie wynik testu na utratę wartości w przyszłości może skutkować koniecznością dokonania odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejny test na utratę wartości składników majątku Spółki przeprowadzony zostanie na 31 grudnia 2015 roku.

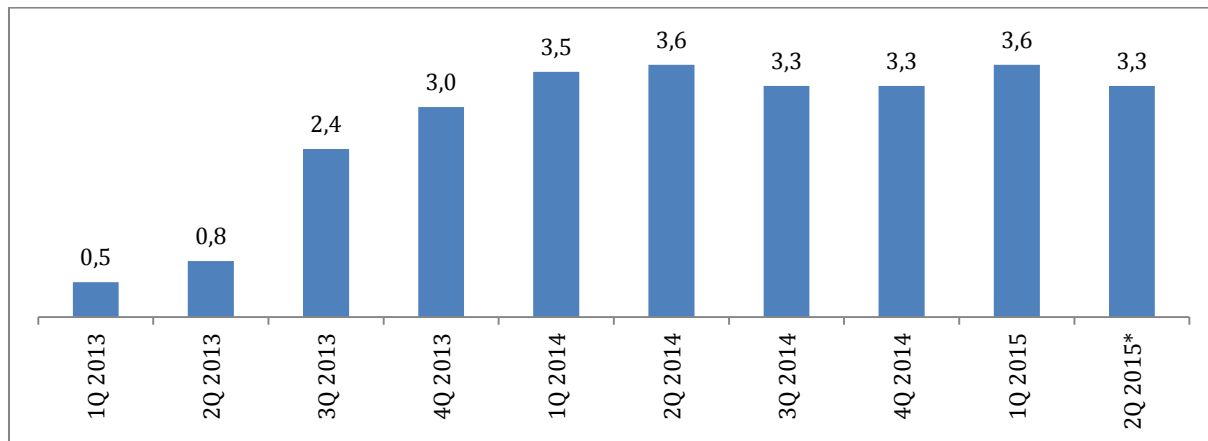
11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

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.

Dynamika produktu krajowego brutto („PKB”) w I kwartale 2015 roku wyniosła 3,6% i zdołała wyrównać poziom notowany w pierwszej połowie 2014 roku, w drugim kwartale wróciła już do poziomów notowanych w drugiej połowie 2014 roku osiągając 3,3%. Odczyt dotyczący drugiego kwartału był wyraźnie poniżej oczekiwań, które zakładały wzrost na poziomie wyższym lub przynajmniej takim samym jak w I kwartale 2015 roku. Mimo pewnego rozczarowania co do danych za drugi kwartał 2015 roku zauważyć należy, że stabilne

tempo wzrostu PKB na zbliżonym poziomie jest już notowane od ponad półtora roku a kolejne ujawniane dane dotyczące gospodarki przemawiają raczej na korzyść utrzymania się tej tendencji w kolejnych miesiącach roku. Podkreślić jednak należy, że baza dla odczytów w kolejnych kwartałach jest już coraz wyższa.

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

*tzw. „Szybki szacunek produktu krajowego brutto za II kwartał 2015 roku”

Analizując dane dotyczące tempa wzrostu produkcji przemysłowej w pierwszym półroczu 2015 roku okazuje się, że produkcja sprzedana przemysłu była o 4,6% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, kiedy notowano wzrost o 4,3%, natomiast produkcja budowlano-montażowa była zaledwie 1,0% wyższa niż przed rokiem, kiedy notowano wzrost o 9,8%. Przyrost dynamiki sprzedaży detalicznej za okres od stycznia do czerwca 2015 roku wyniósł 3,9% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Trend w sprzedaży detalicznej pozostaje silny, wspierany przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, lepsze nastroje konsumentów oraz umiarkowany wzrost kredytów dla gospodarstw domowych. Potwierdzeniem pozytywnych tendencji, a zarazem czynnikiem wspierającym popyt konsumpcyjny są stosunkowo wysokie przyrosty realnego funduszu płac, które są na poziomach najwyższych od 2008 roku (6,8% w I kwartale i 5,2% w II kwartale). Utrzymującemu się obecnie ożywieniu nadal towarzyszy brak istotnych napięć inflacyjnych, co skłoniło w marcu Radę Polityki Pieniężnej do obniżki podstawowych stóp procentowych aż o 50 punktów bazowych.

Opierając się na danych z funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. należy zauważyć, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie I półrocza 2015 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrosło o 1,85%. Przy czym jedynie w styczniu odnotowano nieznaczny spadek zużycia, natomiast we wszystkich pozostałych miesiącach półrocza odnotowano wzrost zużycia. Oprócz warunków pogodowych (nieco cieplejszy styczeń i mniejsze odchylenia w pozostałych miesiącach) wpływ na zużycie miało stabilne tempo rozwoju gospodarczego w tym dynamika wzrostu produkcji przemysłowej. W okresie od stycznia do czerwca 2015 roku produkcja energii elektrycznej ogółem wzrosła o 2,94%, przy czym nie odnotowano znaczących zmian w strukturze wytwarzania energii z dwóch głównych (biorąc pod uwagę wolumen produkowanej energii) surowców. Produkcja energii z węgla kamiennego spadła o 1,21% a z węgla brunatnego wzrosła o 2,02%. Kolejny raz odnotowano dynamiczny przyrost generacji ze źródeł wiatrowych, tym razem o 21,94%. Generacja ze źródeł wiatrowych urosła dynamicznie w minionym półroczu ze względu zarówno na przyrost zainstalowanych mocy jak i doskonałe warunki wietrzne, zwłaszcza w pierwszej połowie półrocza. W sposób skokowy w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wzrosła produkcja ze źródeł gazowych aż o 67,44%, co można prawdopodobnie łączyć z przywróceniem wsparcia dla wytwarzania w kogeneracji. Zmniejszył się natomiast niekorzystny bilans w wymianie zagranicznej – nadwyżka importu nad eksportem energii spadła w półroczu o ponad 68%, w pierwszym półroczu 2015 roku bilans wymiany wyniósł - 0,38 TWh podczas gdy w pierwszym półroczu 2014 nadwyżka importu wyniosła aż 1,2 TWh.

11.2. 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 CO₂). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

W pierwszym półroczu 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.

8 lipca 2015 Parlament Europejski zatwierdził przepisy dotyczące utworzenia rezerwy stabilizacyjnej (MSR – Market stability reserve) dla unijnego rynku pozwoleń na emisję CO₂. Wedle pierwotnych ustaleń rezerwa miała zostać uruchomiona od 2021 roku jednak pod silnym naciskiem niektórych państw unijnych przyspieszono termin jej uruchomienia oraz zmodyfikowano zasady na jakich ma funkcjonować. Polska od początku była przeciwna powstaniu rezerwy a później próbowała zmobilizować grupę państw unijnych, która zablokowałaby wejście w życie zmodyfikowanych zasad utworzenia MSR. Główne założenia przeforsowanych zmian przewidują utworzenie rezerwy stabilizacyjnej w 2018 roku i uruchomienie jej od 1 stycznia 2019 roku, a także przeniesienie do rezerwy 900 mln uprawnień wycofanych z rynku w związku z tzw. backloadingiem. Początkowo, zgodnie z przyjętymi zasadami, pozwolenia te miały trafić z powrotem na rynek. Do końca 2025 roku z rezerwy ma zostać wyłączonych 10 % uprawnień w ramach tzw. pakietu solidarnościowego, które następnie mają zostać podzielone pomiędzy najbiedniejsze kraje unijne (z PKB niższym niż 90 % średniej unijnej). W założeniu jej twórców MSR ma wpłynąć na podniesienie cen uprawnień do emisji CO₂ a później, poprzez ingerencję w mechanizm rynkowy, przyczynić się do sterowania ich cenami w zależności od potrzeb w procesie wdrażania założeń polityki klimatycznej UE.

Wraz z końcem lipca Sejm poparł nowelizację Prawa energetycznego w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii, która implementuje do polskiego prawa unijne rozporządzenie REMIT. Nowelizacja prawa wprowadza sankcje za nieprzestrzeganie obowiązków i nadużycia związane z funkcjonowaniem na rynku energii. Uchwalono między innymi sankcje za wykorzystywanie informacji wewnętrznych do manipulacji lub próby manipulacji w handlu energią, czy za niezgłoszenie danych transakcyjnych. Nowe przepisy wyposażają Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (URE) w kompetencje mające na celu zapewnienie prowadzenia skutecznego monitoringu rynku energii w celu wykrywania potencjalnych nadużyć. Istotnym aspektem ma stać się współpraca w tym zakresie z unijną Agencją ds. Współpracy Organów Regulacji Energetyki (ACER). Nowe przepisy wyposażają Prezesa URE w narzędzia podobne do stosowanych przez UOKiK. Prezes URE został zobowiązany do kontroli i prowadzenia postępowań wyjaśniających w sprawie manipulacji oraz niewłaściwego wykorzystania informacji na rynku energii. Ponadto będzie miał możliwość nakładania kary pieniężnych za naruszenie przepisów rozporządzenia.

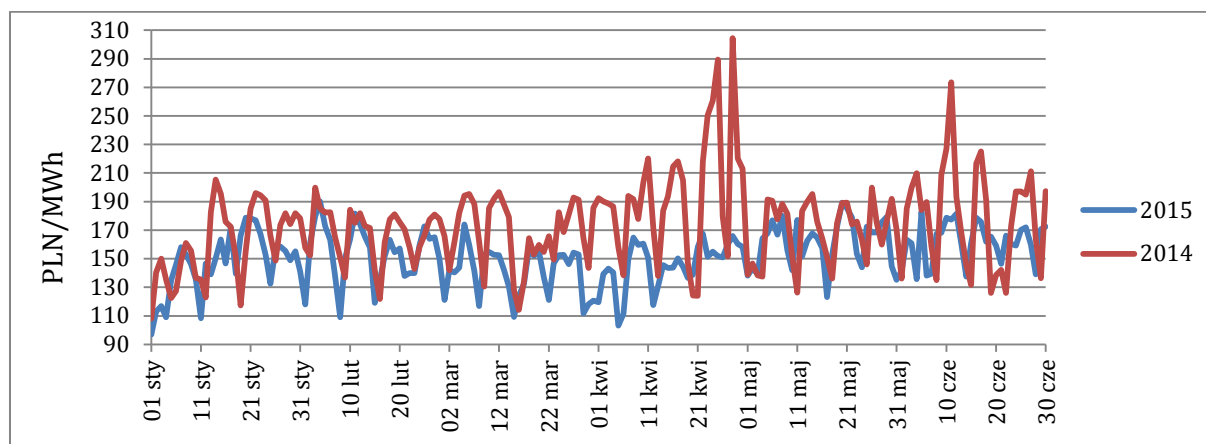
11.3. Ceny energii elektrycznej

Spółka 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.

Pierwsze półrocze tego roku charakteryzowało się istotnym spadkiem średniej ceny energii w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. 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 21 PLN (analiza półrocznego kursu BASE, liczonego jako średnia arytmetyczna z codziennych notowań indeksu na rynku dnia następnego w I półroczu 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. Pierwsze miesiące roku charakteryzowały się doskonałymi warunkami wietrznymi, przykładowo w styczniu elektrownie wiatrowe pokryły ponad 8,5 proc.

zapotrzebowania na moc w KSE, dobrymi warunkami dla generacji wiatrowej wyróżniały się również marzec i kwiecień. W całym półroczu generacja wiatrowa pokryła 6,3% zapotrzebowania na moc. Kolejnym czynnikiem wspierającym spadek cen na rynku energii były stosunkowo wysokie temperatury w I kwartale 2015, w odniesieniu do średnich z lat ubiegłych. 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. Wpływ na ceny energii w pierwszym półroczu mogła mieć również trudna sytuacja w górnictwie węgla kamiennego. Firma Węgla, największa spółka górnicza w Europie, rozpoczęła wyprzedzać swoich rosnących zapasów węgla oferując coraz niższe ceny, jakich wcześniej na rynku nie notowano, wywołało to presję na pozostałe spółki górniczne a w konsekwencji obniżyło ceny surowca dla wytwórców energii bazujących na węglu kamiennym.

Wykres 5: Ceny energii (IRDN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii najbardziej płynny instrument, roczny kontrakt BASE_Y-16, notowany był na coraz niższych poziomach na przestrzeni pierwszego półrocza 2015. Największą dynamikę spadku odnotowano w pierwszym kwartale gdy cena z ponad 180 PLN spadła do około 162 PLN w połowie kwietnia. Od tego czasu cena kontraktu poruszała się w wąskim paśmie nie spadając poniżej 161 PLN i jednocześnie nie rosnąc powyżej 164 PLN.

Poziom notowań kontraktów terminowych w dużej mierze determinują nastroje na rynku SPOT, istotną zmienną stanowiły również przewidywania odnośnie rynku carbon, dotyczące planu wycofania nadwyżki uprawnień do rezerwy (MSR- Market Stability Reserve). Uzgodnienia w tym zakresie mocno wpływały w pierwszym półroczu bieżącego roku na poziom notowań cenowych energii w kolejnych latach.

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



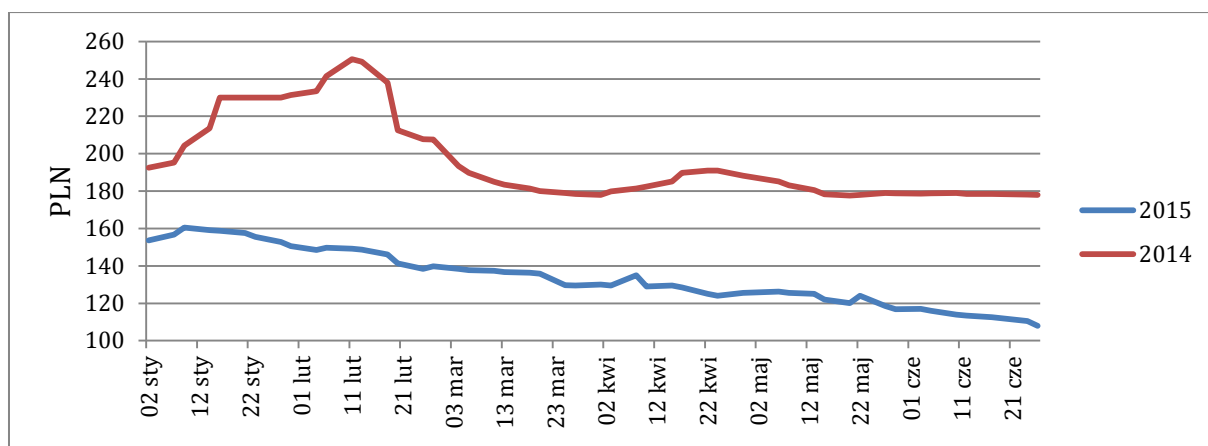
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że część wytwarzanej energii elektrycznej pochodzi ze spalania biomasy (leśnej i rolnej) i 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 jest zobowiązana przedstawić do umorzenia, co pozwala zbywać ich nadwyżki na rzecz innych uczestników rynku.

Porównując ceny zielonych certyfikatów w I półroczu 2015 roku i analogicznym okresie roku poprzedniego wyraźnie widać różnice w notowanych poziomach. Dodatkowo bardzo niekorzystnie wygląda stały trend spadkowy cen zielonych certyfikatów w 2015 roku. Niemal od początku roku, z poziomu około 160 PLN, ceny nieustannie spadają osiągając poziom bliski 105 PLN na koniec półroczu. Obecnie, w obliczu tak silnej presji spadkowej spowodowanej nadpodażą zielonych praw pochodzenia energii wydaje się, że jakąś zmianę tej tendencji może przynieść dopiero wejście w życie nowej ustawy o OZE ograniczającej w pewnym zakresie wsparcie dla instalacji współspalania biomasy oraz eliminującej wsparcie dla tzw. „dużych” instalacji hydrologicznych produkujących energię.

Wykres 7: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

11.5. Koszty paliw, koszt wydobycia węgla

Najistotniejszym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła w Spółce jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Elektrownie 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.

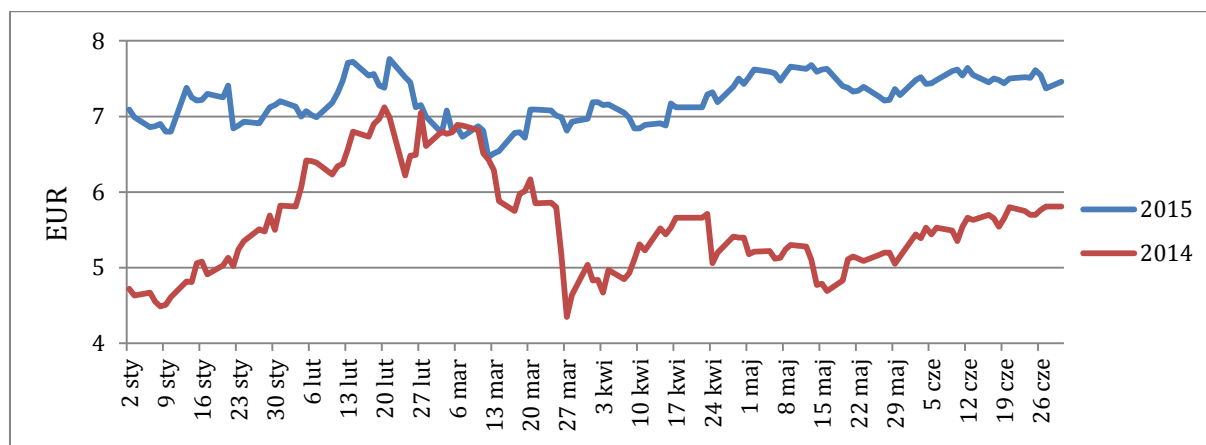
Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne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

11.6. 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 Spółka zobowiązana jest dokupić na wolnym rynku.

Rynek praw do emisji CO₂ w dużej mierze uzależniony jest od decyzji politycznych podejmowanych na szczeblu unijnym. Było to widoczne również w analizowanym półroczu, kiedy to ceny uprawnień do emisji CO₂ 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 CO₂. Analogicznie informacje dotyczące braku zgody grupy państw (w tym Polski) na zmianę terminu wprowadzenia MSR sprzyjały okresowym spadkom cen na rynku. Ostatecznie w lipcu Parlament Europejski uchwalił przepisy zgodnie z którymi MSR ma zacząć funkcjonować wraz z początkiem 2019 roku a 900 mln uprawnień wycofanych z rynku w ramach backloadingu nie wraca na rynek lecz do puli MSR. Taki kształt przepisów stał się istotnym wsparciem dla wzrostu kursu jednostek emisji CO₂.

Wykres 8: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

11.7. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahanom. 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 w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Spółki stają się warunki meteorologiczne. Dotychczas działalność Spółki nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały

rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział OZE w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, przy szacowaniu wielkości produkcji Spółki coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych. Statystycznie okresami o najlepszych warunkach wietrznych są I i IV kwartał. Należy brać pod uwagę, że w okresach gdy warunki wietrzne są wyjątkowo dobre a produkcja turbin wiatrowych wysoka popyt na energię produkowaną przez elektrownie Spółki może ulegać okresowym zmniejszeniom.

11.8. Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Spółki wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrzanie 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 perspektywy rozwoju.

11.10. Kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych

Pomimo faktu, że Spółka 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:

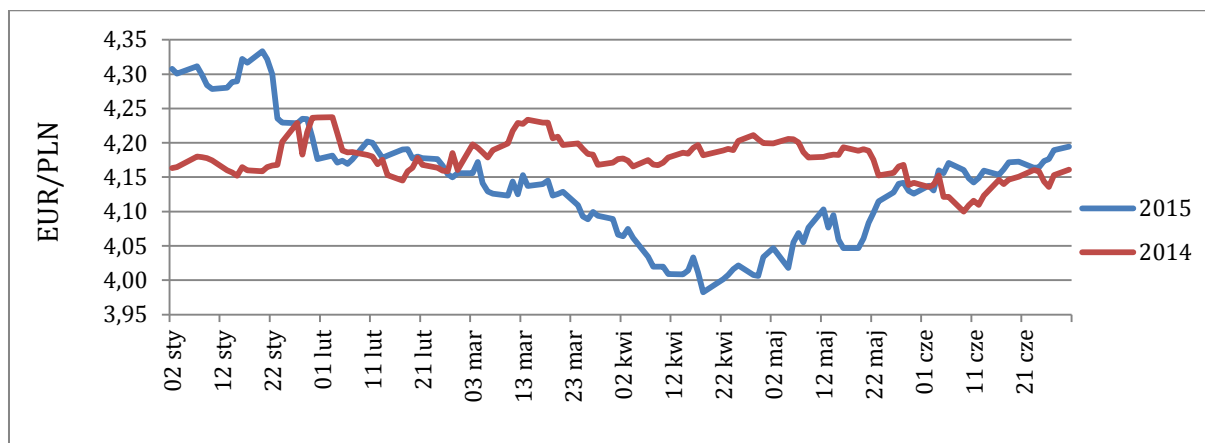
- ZE PAK S.A. korzysta z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej.
- Transakcje związane z zakupem EUA rozliczane są w EUR

Obecnie Spółka nie stosuje instrumentów służących ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. Zarząd na bieżąco monitoruje sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby może 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 Spółki na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych związanych z finansowaniem inwestycji w ZE PAK S.A. Spółka korzysta z zobowiązań finansowych, głównie kredytów i pożyczek o oprocentowaniu zmiennym. Na obecnym etapie Spółka nie zabezpiecza ryzyka stopy procentowej.

Kurs EUR/PLN w pierwszym kwartale 2015 roku zdecydowanie się obniżył, schodząc do poziomu poniżej 4,00 w połowie kwietnia, od tego momentu jednak tendencja zmieniła się na wzrostową. Zwyżka trwająca od połowy kwietnia wyniosła poziom notowań do 4,2 EUR/PLN, choć to i tak o około 10 groszy mniej niż na początku półrocza. Słabość euro w stosunku do innych walut z pierwszego kwartału wiązać należy z zainicjowanym przez Europejski Bank Centralny („EBC”) skupu aktywów (głównie obligacji emitowanych przez kraje strefy euro). Atrakcyjność złotówki w stosunku do euro spowodowana była również poziomem realnych stóp procentowych w Polsce, które pozostawały na stosunkowo wysokim poziomie w stosunku do obecnie notowanych poziomów realnych stóp procentowych w wielu gospodarkach nie tylko strefy euro. W drugim kwartale swoje piętno na notowaniach PLN odcisnęła niepewność co do sposobu rozwiązania sprawy greckiego zadłużenia a w pewnej mierze również przebieg kampanii wyborczej i potencjalnego wpływu niektórych obietnic wyborczych na przyszły stan polskiej gospodarki.

Wykres 9: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel kursów średnich NBP

12. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU

12.1. Oświadczenie w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego

Zarząd Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy, Sprawozdanie finansowe ZE PAK S.A. za półrocze zakończone dnia 30 czerwca 2015 i dane porównywalne, sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz, że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy ZE PAK S.A. Oświadczamy ponadto, iż Sprawozdanie Zarządu z działalności ZE PAK S.A. za półrocze zakończone dnia 30 czerwca 2015 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji ZE PAK S.A., w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

12.2. Oświadczenie w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego

Zarząd Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego ZE PAK S.A. za półrocze zakończone dnia 30 czerwca 2015, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz, że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego przeglądu spełniali warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu o badanym półrocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.