

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

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK  
ZA I PÓŁROCZE 2015 R.**

## SPIS TREŚCI

<b>1. WYBRANE DANE FINANSOWE .....</b>	<b>3</b>
<b>2. OPIS GRUPY .....</b>	<b>4</b>
2.1. PODSTAWOWE WIADOMOŚCI .....	4
2.2. STRUKTURA.....	5
2.3. SKŁAD ZARZĄDU.....	6
2.4. OPIS ZMIAN W STRUKTURZE GRUPY W OKRESIE, KTÓREGO DOTYCZY RAPORT .....	6
<b>3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY.....</b>	<b>7</b>
3.1. ISTOTNE DOKONANIA I NIEPOWODZENIA W OKRESIE, KTÓREGO DOTYCZY RAPORT .....	7
<i>Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych .....</i>	<i>7</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>10</i>
<i>Realizacja programu inwestycyjnego .....</i>	<i>11</i>
3.2. POZOSTAŁE ISTOTNE ZDARZENIA OKRESU SPRAWOZDAWCZEGO ORAZ ZDARZENIA NASTĘPUJĄCE PO DNIU BILANSOWYM.....	14
<i>Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego.....</i>	<i>14</i>
<i>Zdarzenia następujące po dniu bilansowym .....</i>	<i>14</i>
<b>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 .....</b>	<b>14</b>
<b>5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU .....</b>	<b>16</b>
5.1. AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEZ PODMIOTY ZALEŻNE CO NAJMNIEJ 5% OGÓLNEJ LICZBY GŁOSÓW .....	16
5.2. ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH .....	16
<b>6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH .....</b>	<b>17</b>
<b>7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY.....</b>	<b>17</b>
<b>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 .....</b>	<b>17</b>
<b>9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK .....</b>	<b>17</b>
<b>10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPLATY NIE UDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....</b>	<b>17</b>
<b>11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU .....</b>	<b>17</b>
11.1. TRENDY MAKROEKONOMICZNE W GOSPODARCE POLSKI I ZAPOTRZEBOWANIE NA ENERGIĘ ELEKTRYCZNĄ .....	18
11.2. OTOCZENIE REGULACYJNE .....	19
11.3. CENY ENERGII ELEKTRYCZNEJ.....	20
11.4. CENY I PODAŻ ŚWIADECTW POCHODZENIA .....	22
11.5. KOSZTY PALIW, KOSZT WYDOBYCIA WĘGLA.....	22
11.6. KOSZTY UPRAWNIEŃ DO EMISJI CO <sub>2</sub> .....	22
11.7. REKOMPENSATY Z TYTUŁU KOSZTÓW OSIEROCONYCH W ZWIĄZKU Z ROZWIĄZANIEM „KONTRAKTU DŁUGOTERMINOWEGO” („KDT”) ELEKTROWNI PĄTNÓW II.....	23
11.8. SEZONOWOŚĆ I WARUNKI METEOROLOGICZNE .....	23
11.9. NAKŁADY INWESTYCYJNE .....	24
11.10. KURS WALUTOWY EUR/PLN, POZIOM STÓP PROCENTOWYCH .....	24
<b>12. OŚWIADCZENIA ZARZĄDU .....</b>	<b>25</b>
12.1. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE RZETELNOŚCI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO .....	25
12.2. OŚWIADCZENIE W SPRAWIE PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO .....	25

## 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 ze sprzedaży	1 507 522	1 344 757	364 655	321 835
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	33 657	130 029	8 141	31 119
Zysk/Strata brutto	19 314	111 761	4 672	26 747
Zysk/Strata netto za okres obrotowy	15 419	91 705	3 730	21 947
Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	15 103	86 793	3 653	20 772
Całkowite dochody	17 844	88 311	4 316	21 135
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	59 050	180 448	14 284	43 186
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(268 088)	(282 295)	(64 848)	(67 561)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	78 454	6 429	18 977	1 539
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(130 584)	(95 418)	(31 587)	(22 836)
Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	0,30	1,71	0,07	0,41
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	6 764 225	6 867 688	1 612 680	1 611 263
Aktywa trwale	5 635 749	5 685 991	1 343 637	1 334 019
Aktywa obrotowe	1 128 476	1 181 697	269 043	277 244
Kapitał własny ogółem	3 776 495	3 819 717	900 366	896 163
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 234	23 848
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	3 776 495	3 819 717	900 366	896 163
Zobowiązania razem	2 987 730	3 047 971	712 314	715 100
Zobowiązania długoterminowe	1 885 402	1 841 869	449 505	432 130
Zobowiązania krótkoterminowe	1 102 328	1 206 102	262 809	282 970
Wartość księgową na akcję (w PLN/EUR na akcję)	74,31	75,16	17,72	17,63
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 sprawozdania z całkowitych dochodów oraz sprawozdania z 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 sprawozdania z sytuacji finansowej 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 GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

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.

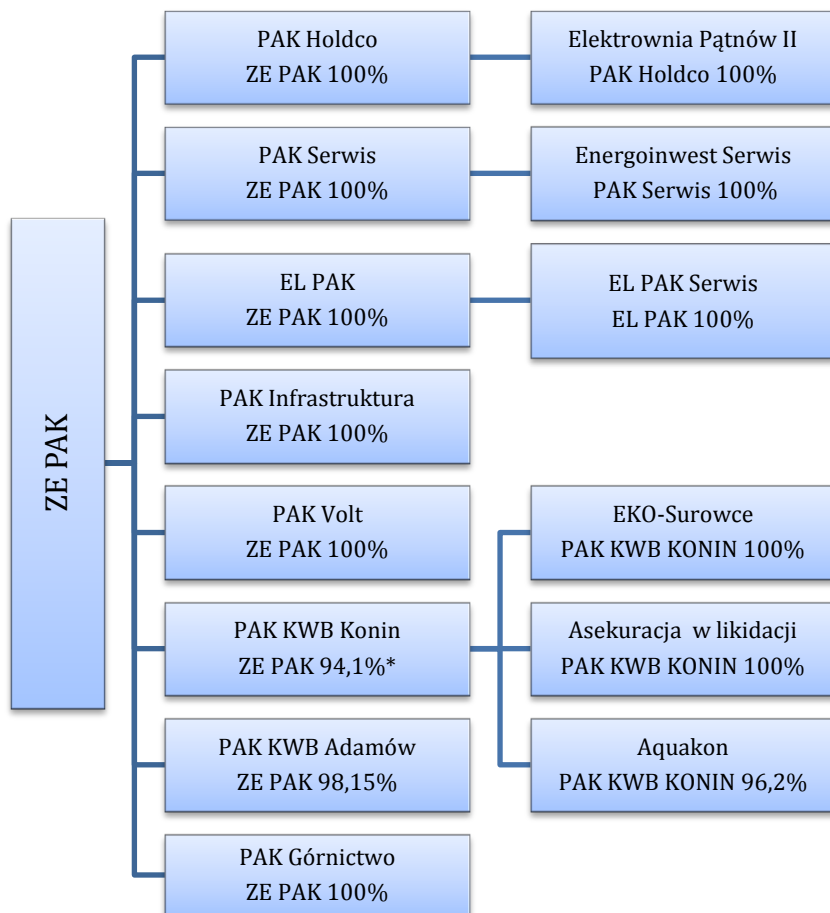
Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin,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

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

W I półroczu 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.

- 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 pogórnicych przeznaczonych do rekultywacji.
- 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 obu kopalń, 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. Do 30 czerwca 2015 roku Spółka poprzez wykup akcji zwiększyła udział w kapitale zakładowym PAK KWB Adamów SA do 98,15% a w PAK KWB Konin SA do 94,1%, przy czym w przypadku PAK KWB Konin SA na dzień 30 czerwca 2015 roku nie dokonano jeszcze zmiany wpisu w księdze akcyjnej spółki.

### **3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY**

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

##### **Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych**

Przychody ze sprzedaży w I półroczu 2015 roku wyniosły 1 507 522 tys. PLN i w porównaniu do osiągniętych w I półroczu 2014 roku zwiększyły się o 162 765 tys. PLN, tj. 12,10%.

W analizowanym półroczu, w porównaniu do analogicznego półrocza roku ubiegłego, wzrosła w Grupie sprzedaż energii elektrycznej z 6,70 TWh do 7,19 TWh, tj. o 7,36%. Równocześnie do 175,71 PLN/MWh, tj. o 6,71%, wzrosła średnia uzyskana cena sprzedaży energii elektrycznej. Oba wyżej wymienione czynniki spowodowały, że przychody ze sprzedaży energii elektrycznej zwiększyły się o 160 705 tys. PLN, tj. o 14,56%.

Wzrost sprzedaży energii elektrycznej był efektem zwiększonej sprzedaży energii elektrycznej z obrotu, która zwiększyła się z 1,51 TWh do 2,44 TWh. Sprzedaż energii z produkcji własnej zmniejszyła się z 5,19 TWh do 4,75 TWh. Niższa produkcja energii elektrycznej była pochodną warunków pogodowych, jakie obserwowaliśmy w analizowanym okresie (m.in. duża generacja elektrowni wiatrowych), co skutkowało redukowaniem przez OSP jednostek wytwórczych należących do Grupy.

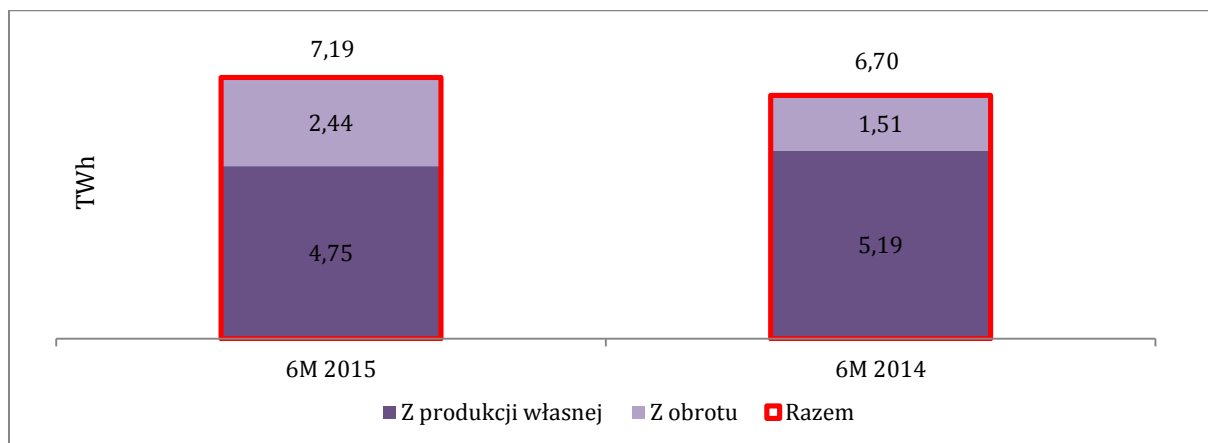
W I półroczu 2015 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 6 863 tys. PLN, tj. o 19,87% w stosunku do półrocza ubiegłego roku. Przyczyną spadku przychodów była niższa ich cena, która zmniejszyła się z poziomu 214,89 PLN/MWh w I półroczu 2014 roku do 129,53 PLN/MWh w I półroczu 2015 roku. Spadek przychodów z tytułu ceny certyfikatów częściowo został zrekomensowany wyższą ich produkcją o 0,04 TWh.

Wzrost cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> spowodował, że pomimo wzrostu cen energii elektrycznej w I półroczu 2015 roku, rekompensata z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II była wyższa o 7 167 tys. PLN, tj. o 8,73% w porównaniu z rekompensatą uzyskaną w I półroczu 2014 roku.

Przychody z umów o usługi budowlane w I półroczu 2015 roku zwiększyły się o 10 943 tys. PLN, tj. o 15,58% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym półroczu poprzedniego roku. Na osiągnięty poziom przychodów wpłynęło większe zaangażowanie przy modernizacji El. Pątnów I.

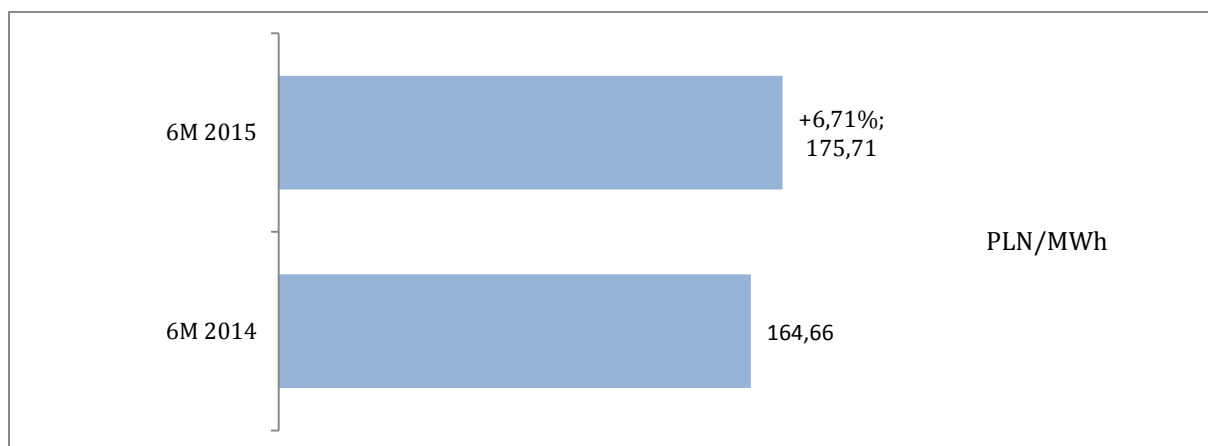
Przychody ze sprzedaży ciepła w I półroczu 2015 roku były wyższe od uzyskanych w I półroczu ubiegłego roku o 2 366 tys. PLN, tj. 7,68%, za sprawą zrealizowanej wyższej produkcji i wyższej ceny.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



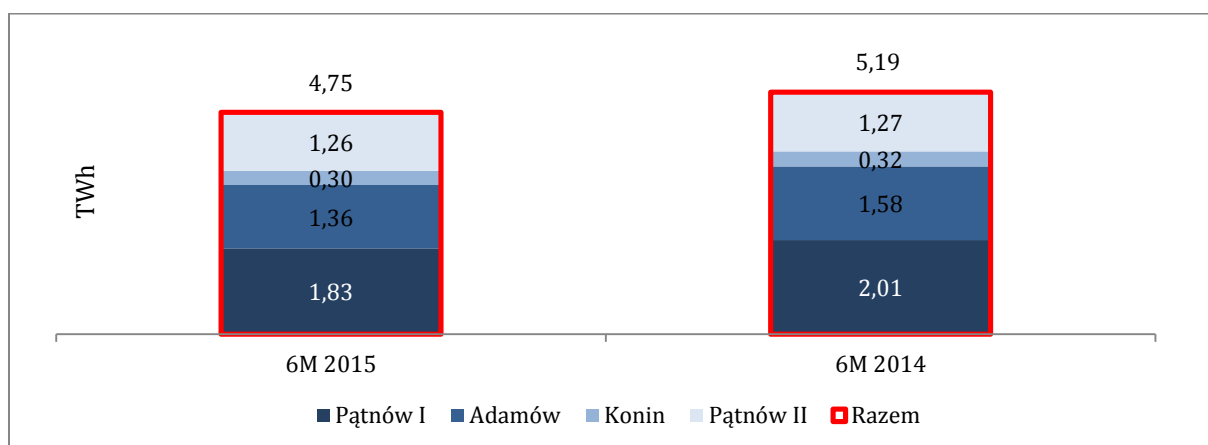
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne



Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych 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 energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	831 308	852 233	(20 925)	(2,46)
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	432 811	251 181	181 630	72,31
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	27 683	34 546	(6 863)	(19,87)
Przychody z umów o usługi budowlane	81 163	70 220	10 943	15,58
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	89 242	82 075	7 167	8,73
Przychody ze sprzedaży energii ciepłej	33 174	30 808	2 366	7,68
Pozostałe przychody ze sprzedaży	12 141	23 694	(11 553)	(48,76)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>1 507 522</b>	<b>1 344 757</b>	<b>162 765</b>	<b>12,10</b>

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego 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
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 507 522</b>	<b>1 344 757</b>	<b>162 765</b>	<b>12,10</b>
Koszt własny sprzedaży	(1 423 732)	(1 141 351)	(282 381)	24,74
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	83 790	203 406	(119 616)	(58,81)
Pozostałe przychody operacyjne	11 392	11 123	269	2,42
Koszty sprzedaży	(1 924)	(1 681)	(243)	14,46
Koszty ogólnego zarządu	(56 858)	(72 429)	15 571	(21,50)
Pozostałe koszty operacyjne	(2 743)	(10 390)	7 647	(73,60)
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>33 657</b>	<b>130 029</b>	<b>(96 372)</b>	<b>(74,12)</b>
Przychody finansowe	11 618	8 987	2 631	29,28
Koszty finansowe	(25 961)	(27 255)	1 294	(4,75)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>19 314</b>	<b>111 761</b>	<b>(92 447)</b>	<b>(82,72)</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(3 895)	(20 056)	16 161	(80,58)
<b>Zysk (strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>15 419</b>	<b>91 705</b>	<b>(76 286)</b>	<b>(83,19)</b>
Inne całkowite dochody netto	2 425	(3 394)	5 819	-
<b>CAŁKOWITY DOCHÓD ZA OKRES</b>	<b>17 844</b>	<b>88 311</b>	<b>(70 467)</b>	<b>(79,79)</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>223 407</b>	<b>310 109</b>	<b>(86 702)</b>	<b>(27,96)</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 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	<i>tys. PLN</i> <i>okres 6 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 czerwca 2015</i> <i>roku</i>	<i>tys. PLN</i> <i>okres 6 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 czerwca 2014</i> <i>roku</i>	<i>tys. PLN</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Amortyzacja	189 750	180 443	9 307	5,16
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	(363)	363	(100,00)
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	43 711	1 674	42 037	2 511,17
Zużycie materiałów	225 533	212 549	12 984	6,11
Usługi obce	55 713	106 399	(50 686)	(47,64)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	83 391	85 516	(2 125)	(2,48)
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	158 456	87 283	71 173	81,54
Koszty świadczeń pracowniczych	300 866	268 540	32 326	12,04
Pozostałe koszty rodzajowe	22 968	17 535	5 433	30,98
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	422 764	242 757	180 007	74,15
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 503 152</b>	<b>1 202 333</b>	<b>300 819</b>	<b>25,02</b>

Koszt własny sprzedaży w I półroczu 2015 roku wyniósł 1 423 732 tys. PLN i w stosunku do poniesionego w I półroczu 2014 roku zwiększył się o 282 381 tys. PLN, tj. o 24,74%. Do wzrostu kosztu własnego w największym stopniu przyczyniły się wyższe o 71 173 tys. PLN, tj. o 81,54% koszty emisji CO<sub>2</sub> w wyniku zakupu większej ilości uprawnień do emisji niż miało to miejsce w ubiegłym roku i wyższej ceny ich nabycia, utworzony odpis w wysokości 43 711 tys. PLN z tytułu aktualizacji wartości zapasów zielonych certyfikatów w związku ze spadkiem ich cen rynkowych oraz wyższa o 180 007 tys. PLN wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu.

Pozostałe przychody operacyjne w I półroczu 2015 roku wyniosły 11 392 tys. PLN i były wyższe o 269 tys. PLN od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2015 roku wyniosły 1 924 tys. PLN i były wyższe o 243 tys. PLN od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w I półroczu 2015 roku wyniosły 56 858 tys. PLN i są niższe od poniesionych w analogicznym półroczu ubiegłego roku o 15 571 tys. PLN.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym półroczu wyniosły 2 743 tys. PLN i zmniejszyły się w stosunku do I półrocza poprzedniego roku o 7 647 tys. PLN.

Grupa ZE PAK w I półroczu 2015 roku uzyskała zysk na działalności operacyjnej w wysokości 33 657 tys. PLN.

Podobnie jak w półroczu ubiegłego roku na osiągnięte wyniki wpłynął ujemny wynik działalności finansowej, który wyniósł 14 343 tys. PLN, który jednak jest lepszy o 3 925 tys. PLN, co w głównej mierze jest rezultatem niższych kosztów odsetkowych oraz dodatnich różnic kursowych.

Zysk brutto w I półroczu 2015 roku wyniósł 19 314 tys. PLN. W stosunku do uzyskanego w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszył się o 92 447 tys. PLN, tj. o 82,72%.

Zysk netto wypracowany w Grupie wyniósł 15 419 tys. PLN. W porównaniu do poprzedniego roku zmniejszył się o 76 286 tys. PLN, tj. o 83,19%.

### **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 GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 226 622 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 wykonanie zadań inwestycyjnych polegających m.in. na budowie 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 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 CO<sub>2</sub> 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 przejścia 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 uruchomieniu 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. 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. Rozpoczęto również przekazywanie do Narodowego Archiwum Geologicznego, uzyskanych w trakcie prac koncesyjnych, próbek geologicznych.

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

W I półroczu 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. na odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów odwodnienia wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. 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. W PAK KWBA S.A. realizowane są prace związane z budową systemu odwodnienia wglębnego wynikające z postępu robót górniczych, mające na celu zapewnienie prawidłowej eksploatacji złoża. Największe wydatki poniesiono na modernizację stacji B1800 na odkrywkach Adamów i Koźmin oraz na budowę kolektora z odkrywki Koźmin do osadnika wód brudnych. W obydwu kopalniach realizowany był, zgodnie z planem, wykup gruntów i nieruchomości na terenach przeznaczonych do eksploatacji górniczej.

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. „Dodatek nr 1 do dokumentacji geologicznej złoża Dęby Szlacheckie” i w dniu 22 grudnia 2014 roku dokument przesłano do zatwierdzenia do Ministerstwa Środowiska. Dokumentacja została zatwierdzona decyzją Ministra Środowiska z dnia 13 maja 2015 roku.

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”. 18 maja 2015 roku został złożony w RDOŚ Poznań wniosek o wydanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach (wraz z ustaleniem zakresu raportu) dla przedsięwzięcia nazwanego: „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalni towarzyszących ze złoża Dęby Szlacheckie w gminach: Babiak i Koło, woj. Wielkopolskie”. W lipcu 2015 wpłynęło do kopalni pismo RDOŚ Poznań określające właściwość rzeczową organu. RDOŚ Poznań uznał, że jest organem właściwym do wydania decyzji środowiskowej dla zakresu: wykonania wyrobiska odkrywkowego wraz z budową w nim układu technologicznego zbierania nadkładu, wykonania zwałowiska zewnętrznego i budowy układu do zwałowania nadkładu, wykonania systemu odwodnienia studziennego i systemu odwodnienia powierzchniowego, wykonania obiektów infrastruktury lokalnego transportu wewnętrznego, wykonania zbiornika końcowego na zakończenie eksploatacji złoża, prac rekultywacyjnych na wierzchołkach zwałowisk. W sierpniu 2015 wpłynęło do kopalni pismo RDOŚ Poznań z uwagami stron postępowania do złożonej karty informacyjnej przedsięwzięcia oraz do opracowywanego raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko. Postanowieniem z dnia 12 sierpnia 2015 roku RDOŚ Poznań określił zakres raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko.

Aktualnie opracowywany jest „Raport o oddziaływaniu na środowisko dla projektowanej odkrywki Dęby Szlacheckie”.

### Złoże węgla brunatnego Ościsłowo

Opracowano „Wycenę wartości informacji geologicznej w granicach obecnego dokumentowania złoża węgla brunatnego Ościsłowo”. Zgodnie z Aneksem do umowy o korzystanie za wynagrodzeniem z informacji geologicznej dotyczącej złoża węgla brunatnego Ościsłowo, PAK KWBK SA uzyskała prawo do informacji geologicznej. Do końca 2014 roku ukończono „Projekt Zagospodarowania Złoża węgla brunatnego Ościsłowo” i w lutym 2015 roku przesłano do zaopiniowania do Okręgowego Urzędu Górniczego w Poznaniu. W marcu 2015 roku PAK KWBK SA wystąpiła do Wójty Gminy Wilczyn z wnioskiem o umorzenie postępowania w sprawie wydania decyzji środowiskowej dot. przedsięwzięcia „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalni towarzyszących ze złoża Ościsłowo”, gdyż zmieniła się właściwość organu wydającego decyzję środowiskową i obecnie organem właściwym jest Regionalna Dyrekcja Ochrony Środowiska w Poznaniu („RDOŚ Poznań”). Ekspertyza dotycząca wpływu projektowanej odkrywki Ościsłowo na jednolite części wód powierzchniowych i podziemnych oraz obszary chronione oraz raport o oddziaływaniu na środowisko dla odkrywki Ościsłowo zostały przygotowane.

Dnia 6 sierpnia 2015 roku został złożony w RDOŚ Poznań wniosek o wydanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla projektowanej odkrywki Ościsłowo.

### 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**

##### ***Referendum gminne w sprawie odkrywki Dęby Szlacheckie***

W dniu 21 czerwca 2015 roku w Gminie Babiak odbyło się referendum gminne w sprawie dotyczącej wyrażenia opinii społeczeństwa dla mającej powstać na terenie Gminy Babiak kopalni węgla brunatnego – odkrywka Dęby Szlacheckie. Treść pytania referendum brzmiała następująco: „Czy jest Pan/Pani za budową kopalni węgla brunatnego na terenie Gminy Babiak opartej na złożu „Dęby Szlacheckie?”. Większość uprawnionych uczestniczących w referendum opowiedziała się przeciwko budowie kopalni. Frekwencja w referendum wyniosła 42,98%, co oznacza, że referendum jest ważne. Mimo negatywnego wyniku referendum PAK KWBK S.A. pozostaje nadal zainteresowana eksploatacją złoża Dęby Szlacheckie i nie wstrzymuje prowadzonych działań zmierzających do uzyskania niezbędnych decyzji. Po zakończeniu wszystkich prac dających pełną ocenę oddziaływania planowanej odkrywki na środowisko PAK KWBK S.A. będzie kontynuować dialog z lokalną społecznością. W ocenie PAK KWBK S.A. wieloletnie pozytywne efekty współpracy kopalni z mieszkańcami i władzami obszarów objętych dotychczasową działalnością górnictwem pozwolą na pomyślne zakończenie prowadzonych procesów dla uruchomienia odkrywki Dęby Szlacheckie, przy jednoczesnym uzyskaniu akceptacji miejscowej ludności dla działalności górnictwa.

#### **Zdarzenia następujące po dniu bilansowym**

##### ***Nabycie akcji w ramach programu wykupu akcji pracowniczych PAK KWB Konin S.A.***

W dniu 28 sierpnia 2015 roku ZE PAK S.A. nabyła własność dodatkowej liczby 499 062 akcji PAK KWB Konin S.A. Przedmiotowe akcje zostały nabyte w ramach programu wykupu akcji pracowniczych, które zgodnie z ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji przysługiwały uprawnionym pracownikom tej spółki.

Akcje PAK KWB Konin S.A. nabyte w dniu 28 sierpnia, jak również akcje nabyte w ramach wcześniejszej transzy nabywanej w dniu 30 czerwca 2015 roku, o czym szerzej jest napisane w punkcie 2.4 niniejszego sprawozdania, na dzień sporządzenia i publikacji raportu, czyli na datę 31 sierpnia 2015 roku nie będą jeszcze wpisane w księdze akcyjnej KWB Konin. Wpis obu transz nastąpi po dacie sporządzenia i publikacji 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 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 rozszczeń. 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 zawiązanie 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. Równoległe, 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. W przypadku EPII postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) trafiło na wokandę WSA po negatywnej dla Spółki Decyzji Dyrektora IC. 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 Wierzbinek 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 Wierzbinek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca

stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej zostanie ponownie rozpatrzona przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze.

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

Pozostałe sprawy sądowe zostały opisane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za okres kończący się 30 czerwca 2015 roku w punkcie 29.1.

## 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
<b>Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:</b>	<b>26 200 867</b>	<b>51,55</b>
– 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 XLX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited	10 907 773	21,46
<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 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
<b>Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:</b>	<b>Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki</b>	<b>26 200 867</b>	<b>51,55</b>
– Elektrim S.A.		196 560	0,39
– Embud Sp. z o.o.		592 533	1,16
– IPOPEMA 116 Fundusz Inwestycyjny		4 500 000	8,85



*Zamknięty Aktywów Niepublicznych*

– 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 TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH ODBIEGAJĄCYCH OD RYNKOWYCH**

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I półroczu 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, PORECZEŃ, 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 PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała sześciu emisji obligacji na łączną kwotę 37 500 tys. PLN (w tym obligacje o wartości 32 500 tys. PLN zostały objęte w ramach Grupy). W I półroczu 2015 roku PAK KWBK S.A. dokonała również wykupu obligacji na kwotę 20 000 tys. PLN (całość wykupu w ramach Grupy).

## **11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE 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, potencjalne lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno

wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- koszty uprawnień do emisji 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.

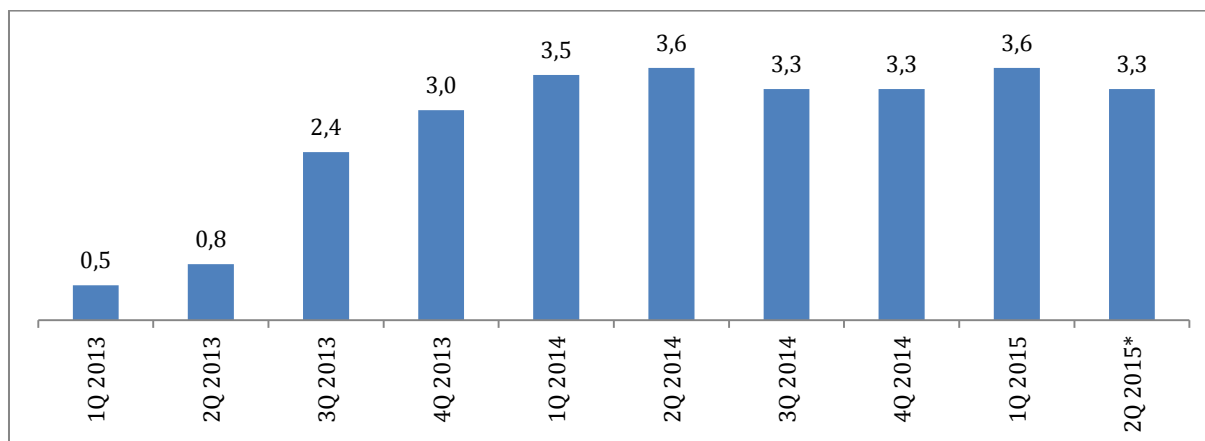
Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe Grupy w perspektywie najbliższych kwartałów jest wynik testu na utratę wartości aktywów Grupy. Ostatni taki test został przeprowadzony na dzień 30 czerwca 2015 roku i jego wynik nie uzasadniał dokonania odpisu wartości składników majątku. Należy mieć jednak świadomość, że model wyceny aktywów Grupy wykazuje wrażliwość na szereg parametrów m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu dalszego pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modelu wyceny majątku Grupy 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 Grupy 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)



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

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

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 CO<sub>2</sub>). 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 CO<sub>2</sub>. 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 CO<sub>2</sub> 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.

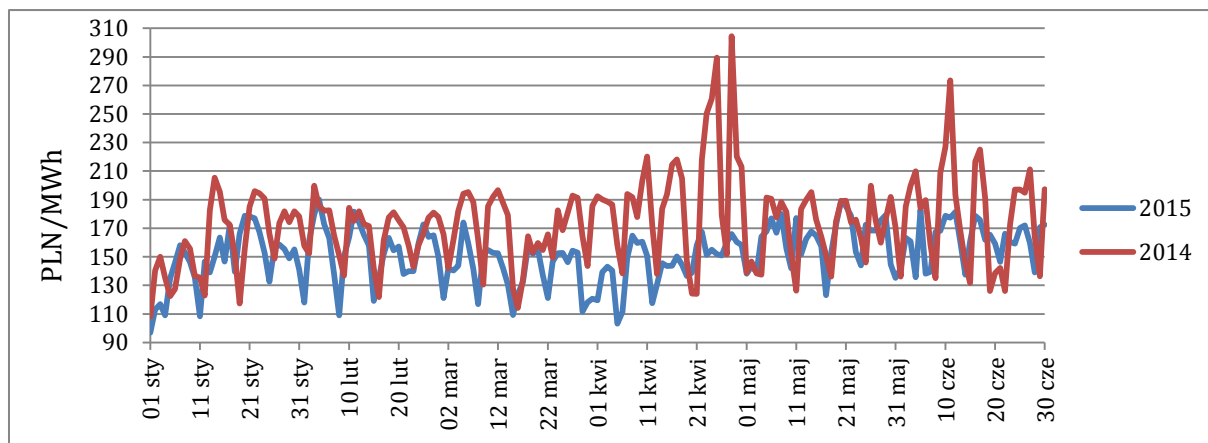
### **11.3. Ceny energii elektrycznej**

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.

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. Kompania Węglowa, największa spółka górnicza w Europie, rozpoczęła wyprzedaż swoich rosnących zapasów węgla oferując coraz niższe ceny, jakich wcześniej na rynku nie notowano, wywołało to presję na pozostałe spółki górnicze 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 (pasmo) na 2016 rok



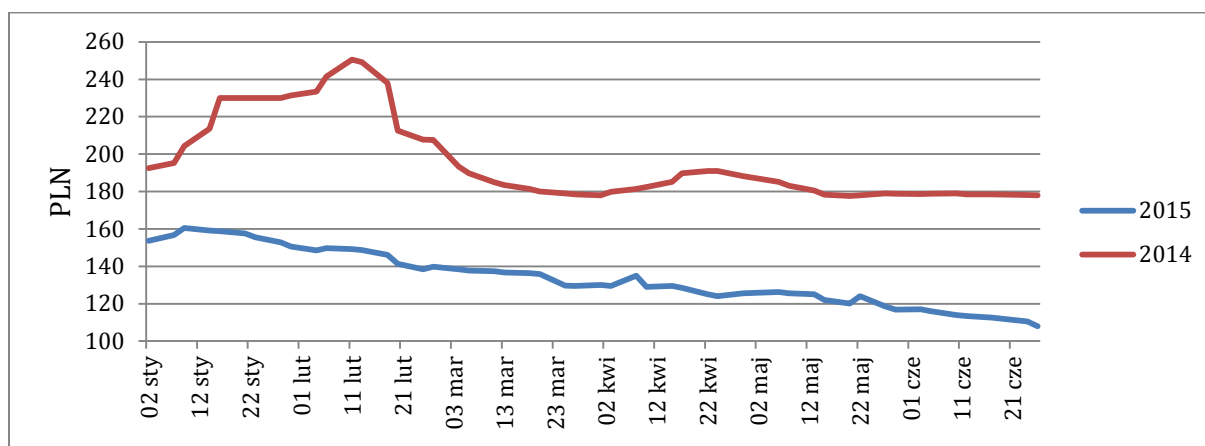
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

## 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 Spółki z GK ZE PAK są zobowiązane 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 półrocza. 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 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.

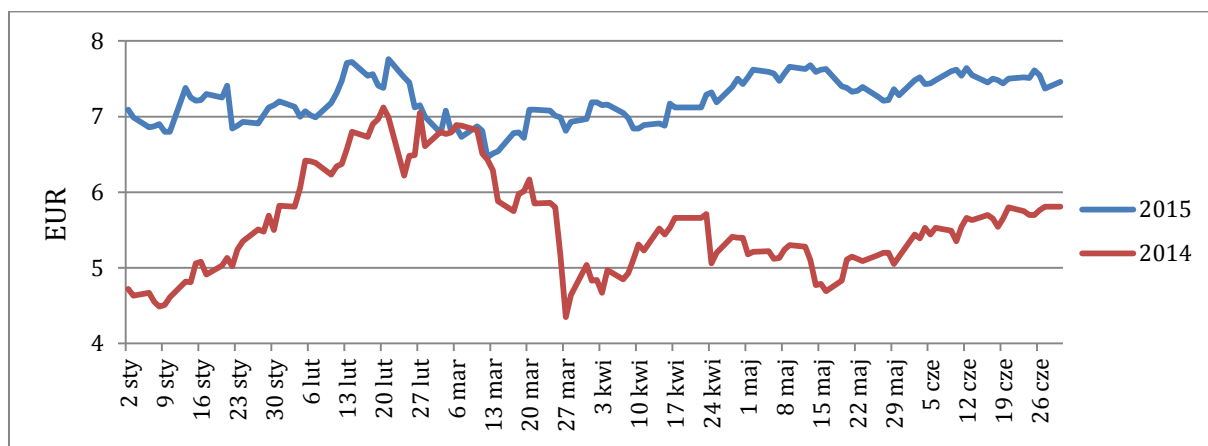
Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne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

## 11.6. 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 półroczu, 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. 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 CO<sub>2</sub>.

Wykres 8: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

### 11.7. 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.

### 11.8. 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 w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Dotychczas działalność Grupy 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 Grupy 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 Grupy może ulegać okresowym zmniejszeniom.

## 11.9. 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 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 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.
- Transakcje związane z zakupem EUA rozliczane są w EUR

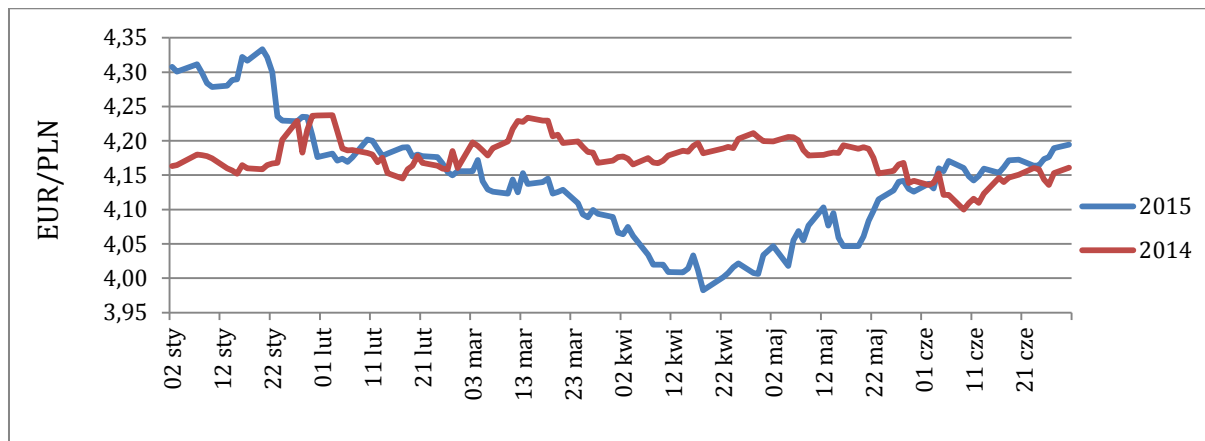
Obecnie spółki GK ZE PAK nie stosują instrumentów służących ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z Zasadami Zarządzania Ryzykiem 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, 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 Grupy Kapitałowej ZE PAK 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 Grupy Kapitałowej ZE PAK. Oświadczamy ponadto, iż Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej ZE PAK za półrocze zakończone dnia 30 czerwca 2015 roku zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy Kapitałowej ZE PAK, 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 skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej ZE PAK 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.