

**GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI  
PAŃNÓW – ADAMÓW – KONIN SA**

**POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO  
RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2016 ROKU**

## SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE.....	3
2.	OPIS GRUPY .....	5
2.1.	Podstawowe wiadomości.....	5
2.2.	Struktura .....	6
2.3.	Skład Zarządu.....	7
2.4.	Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport .....	7
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY .....	7
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....	7
3.2.	Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.....	15
4.	INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH KONSOLIDOWANYCH W RAMACH GRUPY .....	16
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	18
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.....	18
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących.....	18
6.	STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH.....	19
7.	INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY .....	19
8.	INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH ODBIEGAJĄCYCH OD RYNKOWYCH.....	19
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK .....	19
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....	19
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU.....	19
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną.....	20
11.2.	Otoczenie regulacyjne .....	21
11.3.	Ceny energii elektrycznej .....	22
11.4.	Ceny i podaż świadectw pochodzenia .....	23
11.5.	Koszty paliw, koszt wydobycia węgla.....	24
11.6.	Koszty uprawnień do emisji CO <sub>2</sub> .....	24
11.7.	Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.....	25
11.8.	Sezonowość i warunki meteorologiczne.....	25
11.9.	Nakłady inwestycyjne.....	26
11.10.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....	26

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące euro</i>	<i>tysiące euro</i>
	<i>9 miesięcy 2016 okres od 01.01.2016 do 30.09.2016</i>	<i>9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015</i>	<i>9 miesięcy 2016 okres od 01.01.2016 do 30.09.2016</i>	<i>9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015</i>
Przychody ze sprzedaży	2 053 540	2 254 784	470 047	542 211
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	311 727	53 855	71 353	12 951
Zysk/Strata brutto	262 470	26 482	60 078	6 368
Zysk/Strata netto za okres obrotowy	218 665	21 321	50 052	5 127
Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	216 208	21 179	49 489	5 093
Całkowite dochody	221 274	24 224	50 649	5 825
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	474 869	165 062	108 696	39 693
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(95 707)	(284 023)	(21 907)	(68 299)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(303 569)	26 634	(69 486)	6 405
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	75 593	(92 327)	17 303	(22 202)
Zysk netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	4,25	0,42	0,97	0,10
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na 30.09.2016</i>	<i>stan na 31.12.2015</i>	<i>stan na 30.09.2016</i>	<i>stan na 31.12.2015</i>
Aktywa razem	4 702 469	4 974 381	1 090 554	1 167 284
Aktywa trwałe	3 570 092	3 714 123	827 943	871 553
Aktywa obrotowe	1 132 377	1 260 258	262 611	295 731
Kapitał własny ogółem	2 106 053	1 884 823	488 417	442 291
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 573	23 852
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	2 106 053	1 884 823	488 417	442 291
Zobowiązania razem	2 596 416	3 089 558	602 137	724 993
Zobowiązania długoterminowe	1 495 092	1 829 696	346 728	429 355
Zobowiązania krótkoterminowe	1 101 324	1 259 862	255 409	295 638
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	41,44	37,09	9,61	8,70
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2016 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych	tysiące złotych	tysiące euro	tysiące euro
	9 miesięcy 2016 okres od 01.01.2016 do 30.09.2016	9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015	9 miesięcy 2016 okres od 01.01.2016 do 30.09.2016	9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 208 091	1 188 994	276 527	285 919
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	89 842	(59 414)	20 564	(14 287)
Zysk/Strata brutto	151 542	(20 442)	34 687	(4 916)
Zysk/Strata netto	139 663	(8 723)	31 968	(2 098)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	131 848	(69 499)	30 179	(16 713)
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(9 209)	(272 733)	(2 108)	(65 584)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(90 403)	193 571	(20 693)	46 548
Przepływy pieniężne netto razem	32 236	(148 661)	7 379	(35 749)
Zysk netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	2,75	(0,17)	0,63	(0,04)
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i> 30.09.2016	<i>stan na</i> 31.12.2015	<i>stan na</i> 30.09.2016	<i>stan na</i> 31.12.2015
Aktywa razem	2 505 663	2 649 371	581 091	621 699
Aktywa trwałe	2 065 000	2 184 042	478 896	512 505
Aktywa obrotowe	440 663	465 329	102 195	109 194
Kapitał własny	1 500 094	1 360 431	347 888	319 238
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 573	23 852
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 005 569	1 288 940	233 202	302 462
Zobowiązania długoterminowe	381 101	536 213	88 381	125 827
Zobowiązania krótkoterminowe	292 288	343 449	67 785	80 593
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	29,52	26,77	6,85	6,28
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 (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2016 roku do 30 września 2016 roku, co daje 4,3688 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 30 września 2015 roku, co daje 4,1585 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty określonym przez NBP na dzień 30 września 2016 roku, tj. 4,3120 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2015 roku, tj. 4,2615 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na 30 września 2016 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „ZE PAK SA” lub „Spółka”) oraz trzynaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., PAK – Volt SA, PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Adamów SA”), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Konin SA”), 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., 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. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki.

Spółki mające największe znaczenia dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK SA, zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej, oraz PAK KWB Adamów SA i PAK KWB Konin SA, 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: Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Pątnów I, Adamów oraz Konin, wyposażona m.in. w blok z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna zainstalowana moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień 30 września 2016 roku wynosiła 2506 MWe.

Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w trzech spółkach: PAK KWB Konin SA, która eksploatuje aktualnie odkrywki Józwin, Tomisławice oraz Drzewce, PAK KWB Adamów SA eksploatującą odkrywki Adamów i Koźmin oraz PAK GÓRNICTWO sp. z o.o., 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. Uzupelnienie 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 dostawcami.

## 2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 września 2016 roku

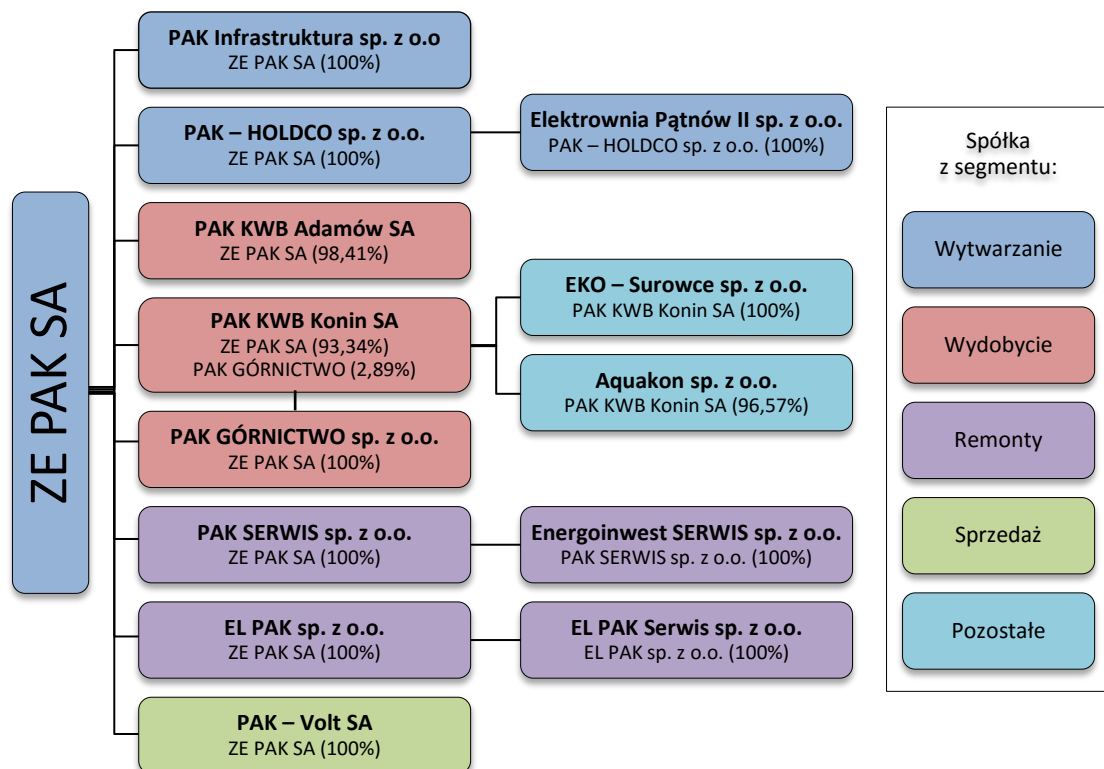


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.09.2016	31.12.2015
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 sprzedaż 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 GÓRNICTWO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Poszukiwanie i rozpoznanie złóż węgla brunatnego	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 SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobywanie węgla brunatnego	96,23%*	96,23%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA	62-700 Turek ul. Uniejowska 9	Wydobywanie węgla brunatnego	98,41%	98,41%
„Aquakon” sp. z o.o.	62-610 Sompolno Police	Usługi mechaniczne, remontowe, montażowe, rekultywacja gruntów, produkcja i handel wodami mineralnymi	92,57%*	92,57%*

Eko – Surowce sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Usługi wulkanizacyjne, sprzedaż węgla brunatnego	96,23%*	96,23%*
PAK – Volt SA	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%*

\* Podmioty gdzie występuje częściowo lub w całości udział pośredni ZE PAK SA przez inne spółki z Grupy ZE PAK.

## 2.3. Skład Zarządu

W skład Zarządu ZE PAK SA na dzień przekazania raportu wchodzi:

- Adam Kłapszta                      Wiceprezes Zarządu, pełniący obowiązki Prezesa Zarządu,
- Aneta Lato-Żuchowska        Wiceprezes Zarządu,
- Tomasz Zadroga                Wiceprezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik                 Wiceprezes Zarządu,
- Katarzyna Sobierajska        Wiceprezes Zarządu.

Obecny skład Zarządu uległ zmianie w stosunku do składu z 30 września 2016 roku. Na posiedzeniu Rady Nadzorczej w dniu 26 października 2016 roku Pan Adrian Kaźmierczak złożył rezygnację ze stanowiska Wiceprezesa Zarządu Spółki. Panu Adrianowi Kaźmierczakowi zostały powierzone nowe zadania w Grupie Kapitałowej ZE PAK SA. Jednocześnie, na tym samym posiedzeniu, Rada Nadzorcza Spółki powołała na stanowisko Wiceprezesa Zarządu Panią Katarzynę Sobierajską.

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

W III kwartale 2016 roku nie doszło do istotnych zmian w strukturze Grupy Kapitałowej ZE PAK SA.

## 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

W III kwartale 2016 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 686 020 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału 2015 roku zmniejszyły się o 61 242 tysięcy złotych, tj. o 8,20%. W okresie 9 miesięcy 2016 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 2 053 540 tysięcy złotych i w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku były mniejsze o 201 244 tysiące złotych, tj. o 8,93%.

Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej ogółem (z własnej produkcji i z obrotu) w III kwartale 2016 roku, w porównaniu do III kwartału 2015 roku zmniejszyły się o 26 556 tysięcy złotych, tj. o 4,16%. Spadek przychodów w III kwartale 2016 roku jest rezultatem uzyskania niższej średniej ceny sprzedaży energii elektrycznej o 6,06 zł/MWh, tj. o 3,40%. Dodatkowo na niższy poziom przychodów wpłynął mniejszy wolumen sprzedaży energii elektrycznej o 0,02 TWh. Podobna tendencja miała miejsce w okresie 9 miesięcy 2016 roku, w którym, w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku, zanotowaliśmy spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej ogółem o 106 912 tysiące złotych, tj. o 5,62%. Natomiast w przypadku 9 miesięcy 2016 roku na spadek przychodów większy wpływ miał mniejszy o 0,46 TWh wolumen sprzedaży energii ogółem niż spadek średniej ceny energii elektrycznej o 2,53 zł/MWh.

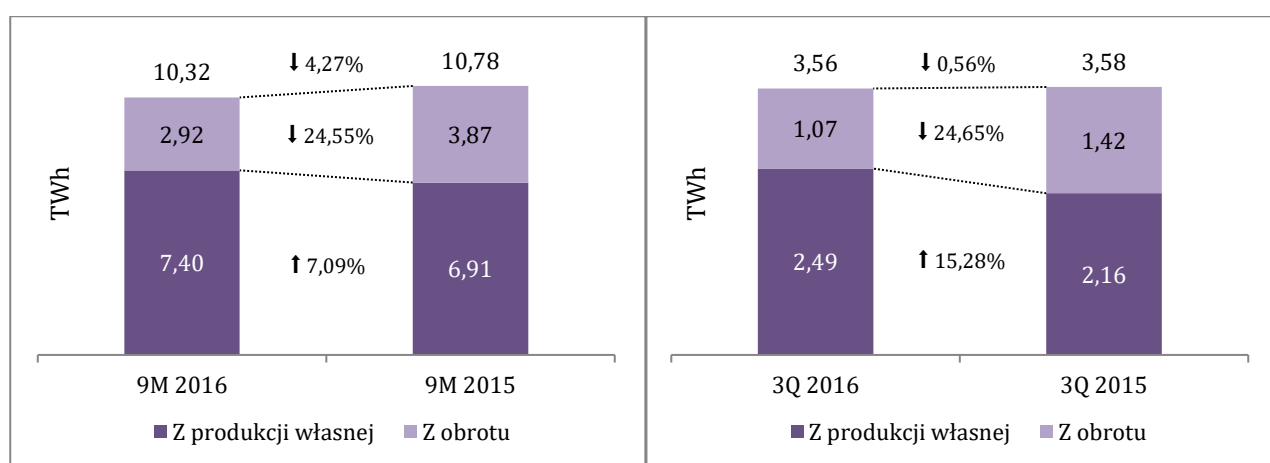
W III kwartale 2016 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii wyniosły (5 583) tysiące złotych. Wartość ujemna przychodów jest rezultatem spadku wartości rynkowej zielonych certyfikatów w III kwartale 2016 roku, jak i realizacji sprzedaży części zapasów w wysokości 0,18 TWh poniżej ceny 69 zł/MWh, po której wyceniono je na 30 czerwca 2016 roku. W okresie 9 miesięcy 2016 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii wyniosły 14 239 tysięcy złotych i w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku zmniejszyły się o 24 710 tysięcy złotych. Na spadek przychodów w okresie 9 miesięcy 2016 roku wpłynęły te same czynniki co w III kwartale 2016 roku, czyli spadek cen rynkowych zielonych certyfikatów, jak i realizacja sprzedaży zapasów po cenach niższych w stosunku do ich wcześniejszej wyceny.

W III kwartale 2016 roku przychody z rekompensaty z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. były niższe o 2 343 tysiące złotych, tj. o 4,89% w porównaniu z rekompensatą uzyskaną w III kwartale 2015 roku. W okresie 9 miesięcy 2016 roku w stosunku do 9 miesięcy 2015 roku wartość rekompensaty jest wyższa o 438 tysięcy złotych, tj. o 0,32%.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2016 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym kwartale poprzedniego roku zmniejszyły się o 11 746 tysięcy złotych, tj. o 38,89%. Natomiast w okresie 9 miesięcy 2016 roku w porównaniu z 9 miesiącami 2015 roku spadek przychodów wyniósł 66 400 tysięcy złotych, czyli 59,62%. Główną przyczyną spadku przychodów jest mniejszy zakres prac budowlanych niż to miało miejsce w ubiegłym roku, gdy spółki z Grupy pracowały przy modernizacji bloków 1-2 w elektrowni Pątnów I.

Przychody ze sprzedaży ciepła w III kwartale 2016 roku od uzyskanych w III kwartale ubiegłego roku były niższe o 175 tysięcy złotych, tj. 1,81%, a w okresie 9 miesięcy 2016 roku do 9 miesięcy 2015 roku o 979 tysięcy złotych, tj. o 2,29%. Na spadek przychodów w III kwartale 2016 roku wpłynęła niższa zrealizowana średnia cena sprzedaży, a w okresie 9 miesięcy 2016 roku wpłynął niższy wolumen sprzedaży.

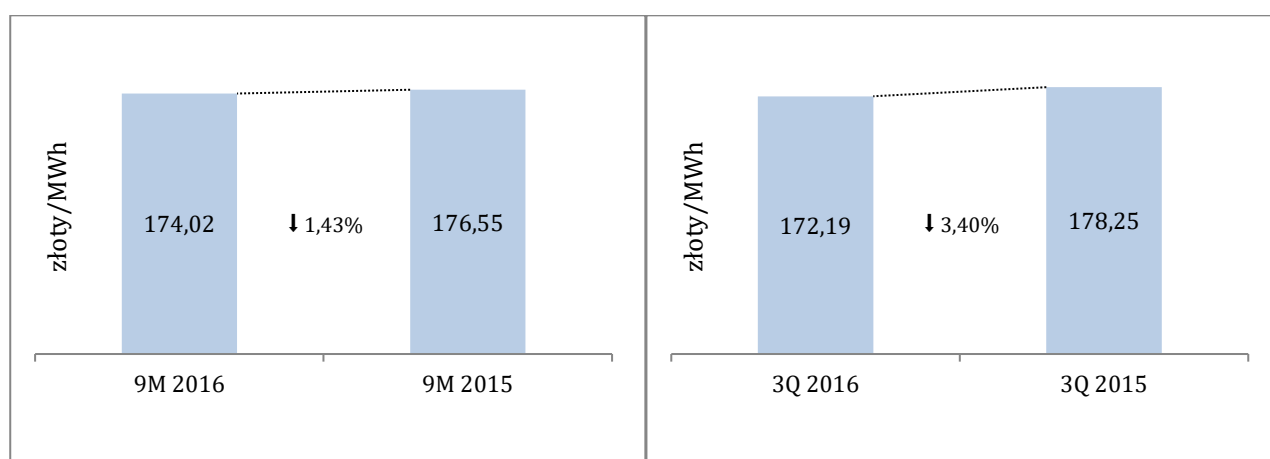
Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej\*



\* Oprócz wartości prezentowanych na wykresie, dodatkowo w okresie 9 miesięcy 2016 roku sprzedano 0,04 TWh energii elektrycznej w ramach produkcji bloków 1 i 2 w elektrowni Pątnów I w okresie inwestycji, w tym w III kwartale 2016 roku 0,00 TWh (w analogicznych okresach 2015 roku sprzedaż w okresie inwestycji wyniosła odpowiednio: 0,29 TWh i 0,24 TWh).

Źródło: Dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*

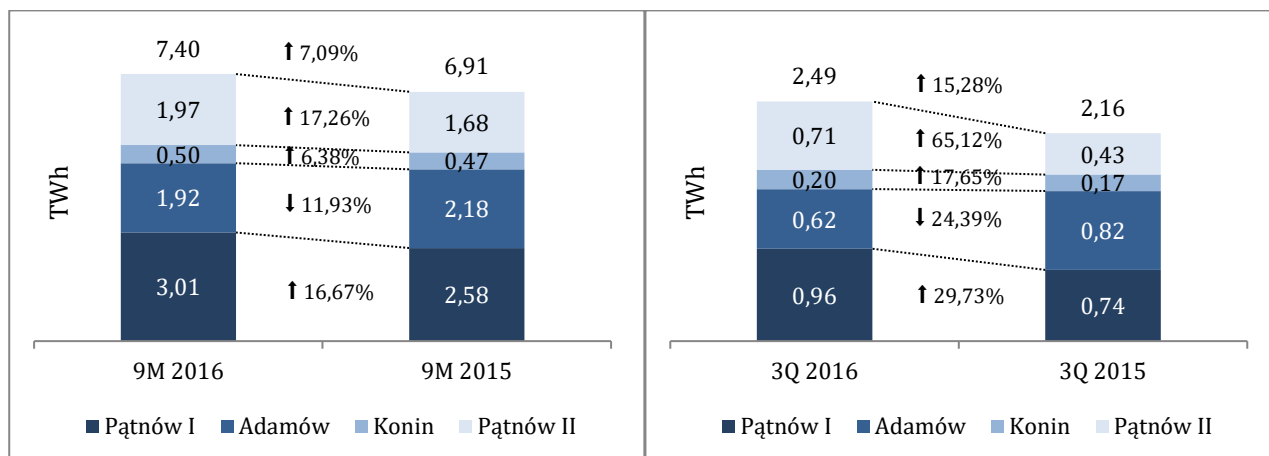


\* Średnia cena liczona, jako przychody ze sprzedaży energii podzielone przez wolumen sprzedaży.

Źródło: Dane wewnętrzne



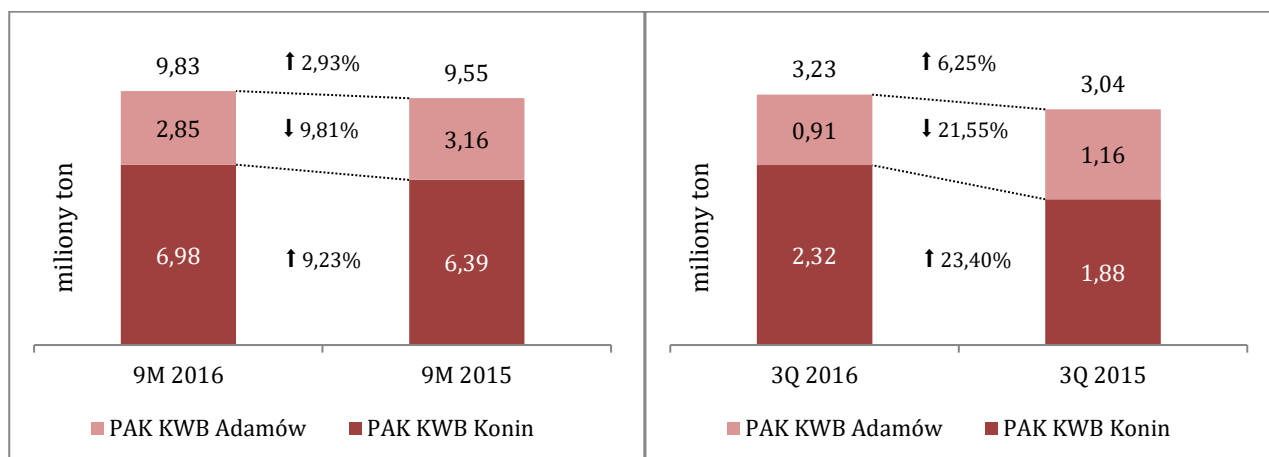
Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej\*



\* Oprócz wartości prezentowanych na wykresie, dodatkowo w okresie 6 miesięcy 2016 roku wyprodukowano 0,04 TWh energii elektrycznej w ramach produkcji bloków 1 i 2 w elektrowni Pątnów I w okresie inwestycji, w tym w II kwartale 2016 roku 0,00 TWh (w analogicznych okresach 2015 roku produkcja w okresie inwestycji wyniosła odpowiednio: 0,27 TWh i 0,22 TWh).

Źródło: Dane wewnętrzne

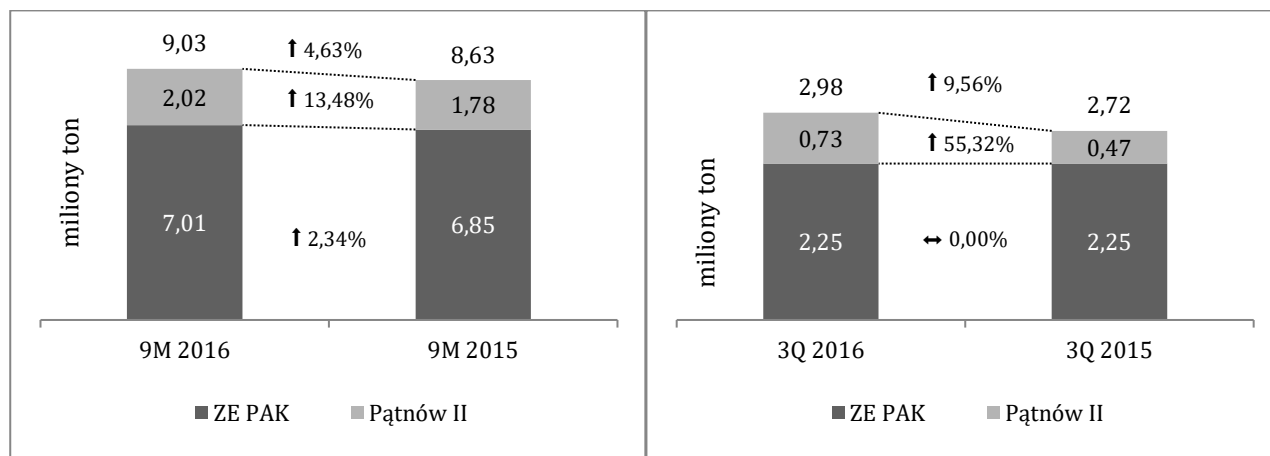
Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego\*



\* Oprócz wartości prezentowanych na wykresie, dodatkowo w okresie 6 miesięcy 2016 roku zużyto 0,05 miliona ton węgla na potrzeby produkcji bloków 1 i 2 w elektrowni Pątnów I w okresie inwestycji, w tym w II kwartale 2016 roku 0,00 miliona ton (w analogicznych okresach 2015 roku zużycie węgla w okresie inwestycji wyniosło odpowiednio: 0,41 miliona ton i 0,34 miliona ton).

Źródło: Dane wewnętrzne

Wykres 5: Emisja CO<sub>2</sub>\*



\* Oprócz wartości prezentowanych na wykresie, dodatkowo w okresie 6 miesięcy 2016 roku wyemitowano 0,04 miliona ton CO<sub>2</sub> w trakcie produkcji bloków 1 i 2 w elektrowni Pątnów I w okresie inwestycji, w tym w II kwartale 2016 roku 0,00 miliona ton (w analogicznych okresach 2015 roku emisja CO<sub>2</sub> w okresie inwestycji wyniosła odpowiednio: 0,37 miliona ton i 0,30 miliona ton).

Źródło: Dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	429 376	387 873	41 503	10,70
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	182 897	250 956	(68 059)	(27,12)
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	(5 583)	11 266	(16 849)	-
Przychody z umów o usługi budowlane	18 456	30 202	(11 746)	(38,89)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	45 551	47 894	(2 343)	(4,89)
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	9 469	9 644	(175)	(1,81)
Pozostałe przychody ze sprzedaży	5 854	9 427	(3 573)	(37,90)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>686 020</b>	<b>747 262</b>	<b>(61 242)</b>	<b>(8,20)</b>
	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	1 286 325	1 219 181	67 144	5,51
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	509 711	683 767	(174 056)	(25,46)
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	14 239	38 949	(24 710)	(63,44)
Przychody z umów o usługi budowlane	44 965	111 365	(66 400)	(59,62)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	137 574	137 136	438	0,32
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	41 839	42 818	(979)	(2,29)
Pozostałe przychody ze sprzedaży	18 887	21 568	(2 681)	(12,43)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>2 053 540</b>	<b>2 254 784</b>	<b>(201 244)</b>	<b>(8,93)</b>

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>686 020</b>	<b>747 262</b>	<b>(61 242)</b>	<b>(8,20)</b>
Koszt własny sprzedaży	(570 220)	(699 115)	128 895	(18,44)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	115 800	48 147	67 653	140,51
Pozostałe przychody operacyjne	7 773	4 004	3 769	94,13
Koszty sprzedaży	(966)	(1 094)	128	(11,70)
Koszty ogólnego zarządu	(23 996)	(29 847)	5 851	(19,60)
Pozostałe koszty operacyjne	(5 864)	(1 012)	(4 852)	479,45
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>92 747</b>	<b>20 198</b>	<b>72 549</b>	<b>359,19</b>
Przychody finansowe	1 160	(3 843)	5 003	-
Koszty finansowe	(9 414)	(9 187)	(227)	2,47
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>84 493</b>	<b>7 168</b>	<b>77 325</b>	<b>1 078,75</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(5 713)	(1 266)	(4 447)	351,26
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>78 780</b>	<b>5 902</b>	<b>72 878</b>	<b>1 234,80</b>
Inne całkowite dochody netto	1 558	478	1 080	225,94
<b>Całkowity dochód</b>	<b>80 338</b>	<b>6 380</b>	<b>73 958</b>	<b>1 159,22</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>144 367</b>	<b>114 288</b>	<b>30 079</b>	<b>26,32</b>

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>2 053 540</b>	<b>2 254 784</b>	<b>(201 244)</b>	<b>(8,93)</b>
Koszt własny sprzedaży	(1 677 507)	(2 122 847)	445 340	(20,98)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	376 033	131 937	244 096	185,01
Pozostałe przychody operacyjne	18 747	15 396	3 351	21,77
Koszty sprzedaży	(3 105)	(3 018)	(87)	2,88
Koszty ogólnego zarządu	(71 791)	(86 705)	14 914	(17,20)
Pozostałe koszty operacyjne	(8 157)	(3 755)	(4 402)	117,23
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>311 727</b>	<b>53 855</b>	<b>257 872</b>	<b>478,83</b>
Przychody finansowe	6 334	7 775	(1 441)	(18,53)
Koszty finansowe	(55 591)	(35 148)	(20 443)	58,16
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>262 470</b>	<b>26 482</b>	<b>235 988</b>	<b>891,13</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(43 805)	(5 161)	(38 644)	748,77
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>218 665</b>	<b>21 321</b>	<b>197 344</b>	<b>925,59</b>
Inne całkowite dochody netto	2 609	2 903	(294)	(10,13)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>221 274</b>	<b>24 224</b>	<b>197 050</b>	<b>813,45</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>473 170</b>	<b>337 695</b>	<b>135 475</b>	<b>40,12</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

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	51 620	94 090	(42 470)	(45,14)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	-	-	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	9 050	(19 957)	29 007	-
Zużycie materiałów	91 106	100 576	(9 470)	(9,42)
Usługi obce	13 383	32 148	(18 765)	(58,37)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	37 969	40 708	(2 739)	(6,73)
Koszty emisji CO <sub>2</sub> *	57 341	74 056	(16 715)	(22,57)
Koszty świadczeń pracowniczych	117 010	126 849	(9 839)	(7,76)
Pozostałe koszty rodzajowe	14 198	7 386	6 812	92,23
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	183 877	252 648	(68 771)	(27,22)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>575 554</b>	<b>708 504</b>	<b>(132 950)</b>	<b>(18,76)</b>

\* Koszty emisji CO<sub>2</sub> w koszcie własnym sprzedaży w III kwartale 2016 roku wyniosły 76 567 tysięcy złotych (różnica w wysokości 19 226 tysięcy złotych, w stosunku do wartości zaprezentowanej w kosztach rodzajowych, stanowi składnik zmiany stanu produktów).

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	161 443	283 840	(122 397)	(43,12)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	-	-	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	30 891	23 754	7 137	30,05
Zużycie materiałów	245 031	326 109	(81 078)	(24,86)
Usługi obce	34 281	87 861	(53 580)	(60,98)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	117 984	124 099	(6 115)	(4,93)
Koszty emisji CO <sub>2</sub> *	200 180	232 512	(32 332)	(13,91)
Koszty świadczeń pracowniczych	378 946	427 715	(48 769)	(11,40)
Pozostałe koszty rodzajowe	24 961	30 354	(5 393)	(17,77)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	517 275	675 412	(158 137)	(23,41)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 710 992</b>	<b>2 211 656</b>	<b>(500 664)</b>	<b>(22,64)</b>

\* Koszty emisji CO<sub>2</sub> w koszcie własnym sprzedaży w okresie 9 miesięcy 2016 roku wyniosły 239 707 tysięcy złotych (różnica w wysokości 39 527 tysięcy złotych, w stosunku do wartości zaprezentowanej w kosztach rodzajowych, stanowi składnik zmiany stanu produktów).

Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2016 roku wyniósł 570 220 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2015 roku zmniejszył się o 128 895 tysięcy złotych, tj. o 18,44%. W okresie 9 miesięcy 2016 roku koszt własny sprzedaży wyniósł 1 677 507 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w analogicznym okresie roku ubiegłego zmniejszył się o 445 340 tysięcy złotych, tj. o 20,98%. Do zmniejszenia kosztu własnego w największym stopniu przyczyniły się: niższa amortyzacja (w efekcie dokonanego w 2015 roku odpisu z tytułu utraty wartości aktywów wytwórczych Spółki), niższa wartość zakupionej do sprzedaży energii elektrycznej z obrotu, niższe koszty usług obcych i zużycia materiałów oraz niższe koszty świadczeń pracowniczych. Natomiast na zwiększenie kosztu własnego wpływ miały wyższe koszty emisji CO<sub>2</sub> i wyższe wartości odpisów aktualizujących wartość zapasów zielonych certyfikatów w wyniku ich wyceny na dzień 30 września 2016 roku po cenie 32,69 złotych/MWh.

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2016 roku wyniosły 7 773 tysiące złotych i od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku były wyższe o 3 769 tysięcy złotych, tj. 94,13%, natomiast w okresie 9 miesięcy 2016 roku wyniosły 18 747 tysięcy złotych, co oznacza, że w porównaniu do 9 miesięcy 2015 roku były wyższe o 3 351 tysięcy złotych. Zarówno w III kwartale, jaki i w okresie 9 miesięcy 2016 roku największy wzrost przychodów w porównaniu do analogicznych okresów ubiegłego roku nastąpił w pozycji zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych.

Koszty sprzedaży w III kwartale 2016 roku wyniosły 966 tysięcy złotych i od poniesionych w III kwartale 2015 roku były niższe o 128 tysięcy złotych, tj. 11,70%. Natomiast w okresie 9 miesięcy 2016 roku wyniosły 3 105 tysięcy złotych i w stosunku do 9 miesięcy ubiegłego roku zwiększyły się o 87 tysięcy złotych, tj. 2,88%.

W III kwartale 2016 roku koszty ogólnego zarządu wyniosły 23 996 tysięcy złotych, czyli zmniejszyły się o 5 851 tysięcy złotych, tj. 19,60% w stosunku do kosztów poniesionych w III kwartale 2015 roku. Za 9 miesięcy 2016 roku wyniosły 71 791 tysięcy złotych, co oznacza, że były niższe o 14 914 tysięcy złotych, tj. 17,20%. Spadek kosztów ogólnego zarządu jest przede wszystkim efektem mniejszych kosztów związanych ze świadczeniami pracowniczymi.

Pozostałe koszty operacyjne w III kwartale 2016 roku wyniosły 5 864 tysięcy złotych i zwiększyły się w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 4 852 tysiące złotych, tj. 479,45%. W okresie 9 miesięcy 2016 roku pozostałe koszty operacyjne wyniosły 8 157 tysięcy złotych, co oznacza, że zwiększyły się o 4 402 tysiące złotych, tj. 117,23%. Zarówno w III kwartale, jaki i w okresie 9 miesięcy 2016 roku największy wzrost kosztów w porównaniu do analogicznych okresów ubiegłego roku nastąpił w pozycji inne z tytułu odpisu aktualizującego wartość środków trwałych w budowie.

Grupa ZE PAK SA w III kwartale 2016 roku uzyskała na działalności operacyjnej zysk w wysokości 92 747 tysięcy złotych, który w porównaniu do III kwartału 2015 roku zwiększył się o 72 549 tysięcy złotych, tj. 359,19%. W okresie 9 miesięcy 2016 roku zysk z działalności operacyjnej wyniósł 311 727 tysięcy złotych i w porównaniu do 9 miesięcy ubiegłego roku zwiększył się o 257 872 tysiące złotych, tj. o 478,83%.

W III kwartale 2016 roku ujemny wynik na działalności finansowej wyniósł (8 254) tysiące złotych i był lepszy od wyniku w III kwartale 2015 roku, który wyniósł (13 030) tysięcy złotych. Uzyskany lepszy wynik w III kwartale jest zasługą korzystniejszej sytuacji kursowej, w III kwartale 2016 roku nastąpiło umocnienie złotówki w stosunku do II kwartału 2016 roku, niż miało to miejsce w III kwartale 2015 roku, w którym sytuacja była odwrotna. Za okres 9 miesięcy 2016 roku na działalności finansowej wynik również był ujemny i wyniósł (49 257) tysięcy złotych i był gorszy od wyniku za 9 miesięcy 2015 roku, który wyniósł (27 373) tysięcy złotych. W okresie 9 miesięcy 2016 roku w porównaniu do 9 miesięcy 2015 roku wzrosły koszty odsetkowe, głównie w wyniku zmiany ewidencjonowania kosztów finansowych kredytu na modernizację bloków w elektrowni Pątnów I, w związku zakończeniem inwestycji. Dodatkowo do zwiększenia negatywnego wyniku działalności finansowej w 2016 roku przyczynił się wzrost kursu euro/złoty, który wpłynął niekorzystnie na wyceny instrumentów finansowych w euro.

Zysk brutto w III kwartale 2016 roku wyniósł 84 493 tysiące złotych i w porównaniu do III kwartału poprzedniego roku wzrósł o 77 325 tysięcy złotych, tj. 1 078,75%. Za okres 9 miesięcy 2016 roku zysk brutto wyniósł 262 470 tysięcy złotych, czyli w stosunku do zysku brutto za 9 miesięcy 2015 roku zwiększył się o 235 988 tysięcy złotych, tj. o 891,13%.

Zysk netto w III kwartale 2016 roku wyniósł 78 780 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału poprzedniego roku wzrósł o 72 878 tysięcy złotych, tj. o 1 234,80%. Za okres 9 miesięcy 2016 roku zysk netto wyniósł 218 665 tysięcy złotych, czyli w stosunku do zysku netto za 9 miesięcy 2015 roku zwiększył się o 197 344 tysięcy złotych, tj. o 925,59%.

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

W III kwartale 2016 roku nie wystąpiły zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.

### **Realizacja programu inwestycyjnego**

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 września 2016 roku nakłady inwestycyjne w Grupie razem z komponentami remontowymi wyniosły 43 124 tysiące złotych. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania.

### **Segment Wytwarzania**

W trzecim kwartale 2016 roku przeprowadzone zostały komisyjne odbiory pozytywnego zakończenia pomiarów gwarancyjnych zmodernizowanych bloków nr 1 i 2 w Elektrowni Pątnów. Komisje na podstawie uzyskanych wyników

pomiarów parametrów gwarantowanych, które zostały opublikowane w sprawozdaniach z pomiarów, skwitowały poszczególnych wykonawców realizujących modernizację odpowiednich urządzeń technologicznych takich jak elektrofiltry, kotły, rurociągi wysokoprężne, turbogeneratory, instalacje odpowielania i pompy wody chłodzącej wraz z rurociągami. Wszystkie firmy wykonawcze wypełniły swoje zobowiązania w zakresie spełnienia gwarantowanych parametrów technicznych określonych w umowach dotyczących modernizacji poszczególnych urządzeń technologicznych bloków nr 1 i 2 w Elektrowni Pątnów.

Głównym celem wydatkowania nakładów inwestycyjnych w minionym kwartale było sfinansowanie trwającej modernizacji układu nawęglania bloków 1-6 w Elektrowni Pątnów oraz przygotowanie kilku noworozpoczynanych pomniejszych zadań inwestycyjnych tj. przebudowa ściany między kotłownią a maszynownią bloków 1 i 2 w Elektrowni Pątnów oraz wymiana (modernizacja) szafy sterowania stacji dawkowania fosforanów i hydrazyny.

We wrześniu 2016 roku Spółka opublikowała raport bieżący dotyczący przesunięcia decyzji odnośnie budowy bloku parowo-gazowego w Elektrowni Konin. W związku z powyższym unieważniono prowadzony przetarg na pozyskanie wykonawcy przedsięwzięcia inwestycyjnego polegającego na budowie bloku parowo-gazowego o mocy 120 MWe i 90 MWt oraz dodatkowego kotła szczytowego o mocy 40 MWt w Elektrowni Konin. W konsekwencji zawieszono czasowo realizację prac przygotowawczych wdrażających to przedsięwzięcie. Z uwagi na obecne uwarunkowania zewnętrzne wpływające na efektywność ekonomiczną projektu, a przede wszystkim niepewność co do kształtu systemu wsparcia dla kogeneracji gazowej po 2018 roku, a także z uwagi na obecne relacje między cenami gazu, cenami praw do emisji CO<sub>2</sub> i cenami energii elektrycznej, Zarząd Spółki zdecydował, że podjęcie decyzji o realizacji projektu w obecnych warunkach byłoby obciążone nadmiernym ryzykiem, mogącym negatywnie oddziaływać na osiągnięte w przyszłości wyniki finansowe.

Niezależnie od powyższej decyzji kontynuowano prace studialne dotyczące realizacji rozwiązania alternatywnego, polegającego na przebudowie źródła ciepła w elektrowni Konin, które pozwoliłoby zapewnić dostawy ciepła do miasta Konina po unieruchomieniu części węglowej Elektrowni Konin w czerwcu 2020 roku i braku uruchomienia planowanego nowego bloku gazowo-parowego. Produkcja energii elektrycznej i ciepłej w kogeneracji oparta byłaby o kocioł biomasowy CFB K-12 i turbogenerator TG-6. W ramach tego projektu ZE PAK SA zgłosił akces do dialogu technicznego prowadzonego, na podstawie art. 31 a i 31 b ustawy z dnia 29 stycznia 2004 roku Prawo zamówień Publicznych, przez Urząd Miejski w Koninie, poprzedzający wszczęcie procedury na realizację przedsięwzięcia pod nazwą: "Budowa nowego źródła ciepła dla Miasta Konina".

### **Segment Wydobywania**

Kontynuacja prac rozpoznawczych i projektowych na perspektywicznych złożach węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, Ościszów i Piaski oraz kontynuacja nakładów na utrzymanie obecnie eksploatowanych odkrywek Drzewce, Józwin, Tomisławice, Koźmin i Adamów.

W III kwartałach 2016 roku obie kopalnie należące do Grupy Kapitałowej realizowały zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie zdolności produkcyjnych. W PAK KWB Konin SA 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 rozbudowę osadnika wód brudnych odkrywki Tomisławice, wiercenie studni odwodnieniowych na odkrywce Drzewce oraz na budowę zasilania obiektów technologicznych na odkrywce Józwin. W PAK KWB Adamów SA realizowane są prace związane z zakończeniem budowy systemu odwodnienia wgłębnego na odkrywce Adamów.

W odniesieniu do złóż perspektywicznych na obecnym etapie prowadzone są następujące działania:

#### **Złoże węgla brunatnego Dęby Szlacheckie**

W ramach prac zmierzających do udokumentowania złoża wykonano tzw. „Dodatek nr 1 do dokumentacji geologicznej złoża Dęby Szlacheckie”, który został zatwierdzony decyzją Ministra Środowiska z dnia 13 maja 2015 roku.

W maju 2015 roku został złożony w Regionalnej Dyrekcji Ochrony Środowiska w Poznaniu („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 wierzchowinach zwałowisk.

W 2016 roku w Gminie Babiak i Gminie Koło PAK KWB Konin SA złożyła wnioski dotyczące zmiany studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. W studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania

przestrzennego Gminy Babiak powinny zostać ujęte udokumentowane granice złoża węgla brunatnego „Dęby Szlacheckie”, zwałowisko zewnętrzne oraz pas infrastruktury technicznej. Natomiast w studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego Gminy Koło powinny zostać ujęte udokumentowane granice złoża węgla brunatnego „Dęby Szlacheckie” oraz pas infrastruktury technicznej. Ponadto zmiana studium powinna uwzględniać przebudowę istniejącej infrastruktury technicznej niezbędnej do eksploatacji złoża „Dęby Szlacheckie”.

#### Złoże węgla brunatnego Ościsłowo

W marcu 2015 roku PAK KWB Konin SA wystąpiła do Wójta Gminy Wilczyn z wnioskiem o umorzenie prowadzonego od 2013 roku postępowania w sprawie wydania decyzji środowiskowej dotyczącego przedsięwzięcia „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalini towarzyszących ze złoża Ościsłowo”, gdyż zmieniła się właściwość organu wydającego decyzję środowiskową i obecnie organem właściwym jest RDOŚ Poznań. Zostały przygotowane Raport o oddziaływaniu na środowisko dla odkrywki Ościsłowo oraz Ekspertyza dotycząca wpływu projektowanej odkrywki Ościsłowo na jednolite części wód powierzchniowych i podziemnych oraz obszary chronione.

PAK KWB Konin SA dnia 6 sierpnia 2015 roku w związku ze zmianami przepisów prawa złożyła w RDOŚ Poznań wniosek o wydanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla projektowanej odkrywki Ościsłowo. Wraz z wnioskiem złożony został również raport o oddziaływaniu na środowisko odkrywki Ościsłowo, stanowiący wymagany załącznik do wniosku o wydanie decyzji środowiskowej.

Dnia 16 września 2015 roku zostało wszczęte postępowanie w sprawie wydania decyzji środowiskowej dla Odkrywki Ościsłowo. RDOŚ Poznań wyznaczył kolejny termin załatwienia sprawy na 5 grudnia 2016 roku.

#### Złoże węgla brunatnego Piaski

W sierpniu 2014 roku PAK KWB Konin SA złożyła wnioski do gmin Rychwał, Stare Miasto oraz Rzgów o zmianę studium mającego 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.

W marcu 2016 roku Rada Miejska w Rychwale negatywnie zaopiniowała wnioskowaną zmianę przeznaczenia części terenów gminy Rychwał pod odkrywkową kopalnię węgla brunatnego na złożu „Piaski”. Konsekwencją ww. opinii było nie podjęcie uchwały w sprawie przystąpienia do sporządzenia zmiany studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy i miasta Rychwał.

W lipcu 2016 roku do PAK KWB Konin SA wpłynęło zawiadomienie gminy Rzgów o przystąpieniu do sporządzenia zmiany studium i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy Rzgów.

#### Złoże węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice

Spółka PAK GÓRNICTWO sp. z o.o. jest obecnie na etapie bilansowania dotychczas wykonanych prac. Kompletowana jest również dokumentacja dotycząca kwestii formalnych związanych z dotychczasową działalnością.

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

#### **Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego**

##### ***Przesunięcie decyzji w sprawie budowy bloku parowo-gazowego w Elektrowni Konin***

We wrześniu 2016 roku Zarząd Spółki postanowił, że decyzja dotycząca realizacji inwestycji polegającej na budowie bloku parowo-gazowego o mocy 120 MWe i 90 MWt oraz dodatkowego kotła szczytowego o mocy 40 MWt w Elektrowni Konin nie zostanie podjęta w tym roku. Z uwagi na obecne uwarunkowania zewnętrzne wpływające na efektywność ekonomiczną planowanego projektu, a przede wszystkim niepewność co do kształtu systemu wsparcia dla kogeneracji gazowej po 2018 roku, a także z uwagi na obecne relacje między cenami gazu, cenami praw do emisji CO<sub>2</sub> i cenami energii elektrycznej, Zarząd Spółki zdecydował, że podjęcie decyzji o realizacji projektu w obecnych warunkach wiązałoby się ze zbyt dużym ryzykiem, mogącym negatywnie oddziaływać na osiągnięte w przyszłości wyniki finansowe, wartość spółki a co za tym idzie interesy akcjonariuszy. Budowa bloku parowo-gazowego w Elektrowni Konin jest inwestycją zgłoszoną do Krajowego Planu Inwestycyjnego („KPI”). Realizacja tego przedsięwzięcia w określonym zakresie i czasie związana była z możliwością przydziału bezpłatnych pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub> w ilości około 6,3 miliona ton. W obecnym stanie, wobec braku decyzji o rozpoczęciu realizacji do końca roku, Spółka zakłada że nie uda się

uzyskać bezpłatnych pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub> wynikających z wykonania tego projektu w ramach obecnie obowiązującego KPI.

Budowa bloku parowo-gazowego w Elektrowni Konin nadal jest elementem planu inwestycyjnego Spółki, jednak by mogła być realizowana konieczne jest zaistnienie warunków uprawdopodobniających pozytywny wpływ tego projektu na wartość Spółki.

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

W dniu 26 października 2016 roku Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Zygmunt Solorz złożył rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki ze skutkiem natychmiastowym. Pan Zygmunt Solorz będzie się koncentrował na tworzeniu strategii oraz na dozorze nad ich wdrażaniem w grupie kontrolowanych przez siebie spółek.

W związku z rezygnacją Pana Zygmunta Solorza Rada Nadzorcza wyłoniła spośród swoich członków Pana Tomasza Szeląga na stanowisko Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Pan Tomasz Szeląg jest członkiem Rady Nadzorczej ZE PAK SA od 28 czerwca 2016 roku.

#### **4. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH KONSOLIDOWANYCH W RAMACH GRUPY**

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w trzecim kwartale 2016 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 SA 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 SA 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 SA 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 SA we współpracy z doradcą podatkowym przeanalizowała uchwałę I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego 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 SA 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 sygnatura akt VI Co 311/12 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 WSA lub NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący:



- 22 sprawy za okres styczeń 2006 – listopad 2007 roku (z wyłączeniem listopada 2006 roku) prowadzone były ponownie od początku przez Naczelnika UC, po tym jak sprawy wróciły z NSA. Spółka przedłożyła w nich miesięczne analizy ekonomiczne poniesienia uszczerbku. Po negatywnych decyzjach Naczelnika UC a potem Dyrektora IC zostały złożone do WSA w Poznaniu skargi. Rozprawy przed WSA w Poznaniu odbyły się w dniach 4 i 18 listopada 2015 roku. We wszystkich sprawach zapadły wyroki negatywne dla Spółki. Spółka zdecydowała się składać kasacje do NSA.
- 14 postępowań za okres grudzień 2007 – luty 2009 roku (z wyłączeniem lipca 2008 roku) jest zawieszonych w WSA na zgodny wniosek stron ze względu na uchwałę sygn. II FPS 5/13 podjętą przez NSA 27 stycznia 2014 roku. Do tej pory żadna ze stron nie wniosowała o ponowne podjęcie postępowania. W tych postępowaniach przedłożone zostały również roczne analizy ekonomiczne.
- Postępowanie za listopad 2006 roku zostało zakończone negatywnym wyrokiem NSA z dnia 8 grudnia 2011 roku.
- Postępowanie za lipiec 2008 roku doczekało się rozpoznania skargi kasacyjnej Spółki przez NSA. Na rozprawie w dniu 29 kwietnia 2015 roku NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki i wskazał, że w pełni podziela stanowisko zajęte przez WSA w Poznaniu w wyroku, od którego została złożona skarga kasacyjna.

W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania.

W przypadku Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) trafiło na wokandę WSA po negatywnej dla spółki Decyzji Dyrektora IC. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. nie dysponuje analizami, ponieważ nie działała w 2001 roku i brak jest danych porównawczych. Dnia 4 listopada 2015 roku w WSA w Poznaniu odbyła się rozprawa. Dnia 18 listopada 2015 roku został ogłoszony negatywny wyrok, 8 lutego 2016 roku spółka złożyła skargę kasacyjną do NSA.

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 KWB Konin SA jest stroną postępowań administracyjnych dotyczących decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbiniek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego. W dniu 5 grudnia 2008 roku decyzja ta została zaskarżona przez dziewięć osób fizycznych wspieranych przez fundację Greenpeace z powodu rzekomego rażącego naruszenia przepisów prawa. W dniu 25 marca 2009 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze odmówiło uchylecia decyzji środowiskowej. Powodowie złożyli wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. W dniu 4 maja 2009 roku, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Samorządowe Kolegium Odwoławcze podtrzymało swoje wcześniejsze orzeczenie. Powodowie po raz kolejny złożyli odwołanie od decyzji środowiskowej. W dniu 5 maja 2010 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu orzekł, iż decyzja środowiskowa, na podstawie której została udzielona koncesja na wydobycie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa. PAK KWB Konin SA 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 wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją przez PAK KWB Konin SA odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. W dniu 7 stycznia 2013 roku PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną od opisywanego wyroku.

Po rozpoznaniu na rozprawie w dniu 7 października 2014 roku Naczelny Sąd Administracyjny oddalił skargę kasacyjną PAK Kopalni Węgla Brunatnego Konin SA od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku uchylającego decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 1 października 2015 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze wydało postanowienie o zawieszeniu postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej przez Wójta Gminy Wierzbiniek w związku z niezakończonym przez Komisję Europejską postępowaniem przeciwko rządowi polskiemu w przedmiocie naruszenia przepisów dotyczących ochrony środowiska w związku ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach.

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 Śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 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 4: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu\*

Akcjonariusz	szt.	%
	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 SA	196 560	0,39
– Embud sp. z o.o.	592 533	1,16
– Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited	15 407 773	30,32
<b>Nationale – Nederlanden OFE</b>	<b>5 068 410</b>	<b>9,97</b>
<b>TFI PZU SA</b>	<b>3 081 567</b>	<b>6,06</b>

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

Wykaz akcjonariuszy posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień 30 września 2016 roku różni się od aktualnego wykazu nieobecnością w zestawieniu TFI PZU SA. Spółka została powiadomiona przez TFI PZU SA o przekroczeniu progu 5% w wyniku rozliczenia w dniu 21 października 2016 roku transakcji nabycia akcji ZE PAK SA.

### 5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

Tabela 5: Wykaz osób zarządzających i nadzorujących posiadających na dzień przekazania niniejszego raportu akcje ZE PAK SA wraz z liczbą posiadanych akcji\*

Akcjonariusz	Pełniona funkcja w organach Spółki	szt.	%
		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 SA		196 560	0,39
– Embud sp. z o.o.		592 533	1,16
– Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty		10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited		15 407 773	30,32

\* 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 SA nie publikował prognoz finansowych.

## **7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY**

W 2015 roku ZE PAK SA poniosła stratę netto w wysokości 1 515,8 milionów złotych (według PSR), którą Zarząd Spółki zaproponował pokryć z kapitału zapasowego ZE PAK SA (wynoszącego na dzień 31 grudnia 2015 roku 2 542,0 milionów złotych) w kwocie 1 513,4 milionów złotych oraz z kapitału rezerwowego (wynoszącego na dzień 31 grudnia 2015 roku 5,9 milionów złotych) w kwocie 2,4 milionów złotych.

Akcjonariusze zgromadzeni na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu ZE PAK SA w dniu 28 czerwca 2016 roku poparli propozycję Zarządu w sprawie pokrycia poniesionej w 2015 roku straty.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w III kwartale 2016 roku transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych.

## **9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK**

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w III kwartale 2016 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK SA.

## **10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

W III kwartale 2016 roku PAK KWB Konin SA, spółka podlegająca konsolidacji w ramach Grupy, dokonała dwóch emisji obligacji na łączną kwotę 30 000 tysięcy złotych (w całości objęte przez spółki w ramach Grupy). W III kwartale 2016 roku PAK KWB Konin SA dokonała również wykupu obligacji na kwotę 30 000 tysięcy złotych (całość od podmiotów 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 SA należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalnie lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na 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 sp. z o.o.;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>;
- kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.

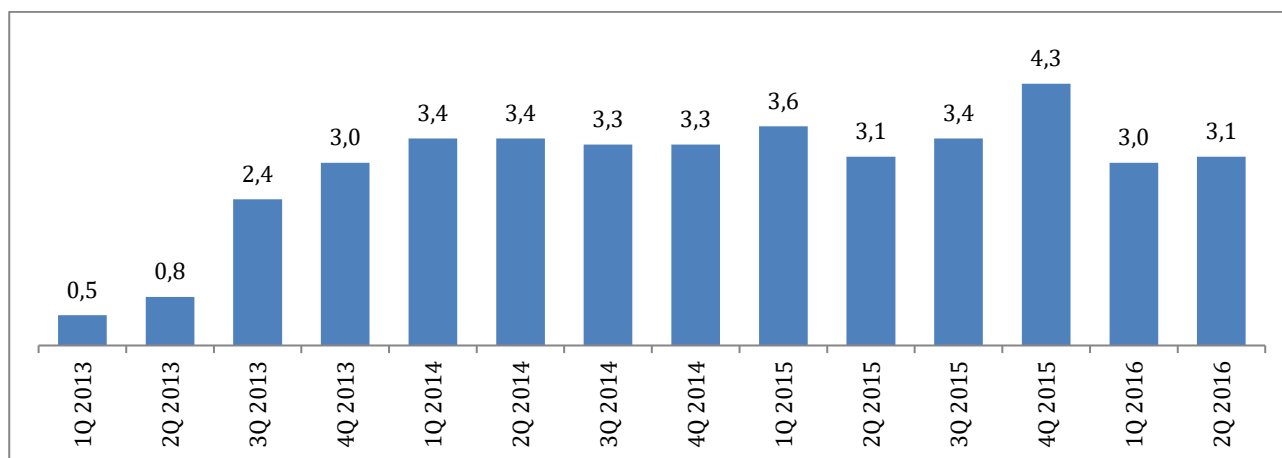
Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnych kwartałów są wyniki testów na utratę wartości aktywów. Zgodnie z MSR 36 test na utratę wartości aktywów przeprowadzany jest po zaistnieniu określonych przesłanek. Ostatnie testy zostały przeprowadzone na dzień 30 września 2016 roku a ich wynik nie uzasadniał zmiany wartości składników majątku. Wykorzystywane modele wyceny aktywów wykazują wrażliwość na szereg parametrów m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modeli wyceny majątku mogą ulec zmianie a co za tym idzie wyniki testów na utratę wartości w przyszłości mogą skutkować koniecznością dokonania weryfikacji wysokości odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniających potencjalną konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości składników majątku przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

### 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.

Produkt krajowy brutto („PKB”) liczony w cenach stałych roku poprzedniego wzrósł realnie w I kwartale 2016 roku o 3,0%, natomiast w II kwartale wzrost wyniósł 3,1% (tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto za trzeci kwartał 2016 roku zostanie opublikowany przez GUS 15 listopada 2016). Analogiczne wartości dla roku poprzedniego to 3,6%, 3,1% oraz 3,4% wzrostu w trzecim kwartale 2015. Kwartalna dynamika przyrostu produktu krajowego brutto, już od 2,5 roku, utrzymuje się na poziomie powyżej 3%. Na podstawie cząstkowych danych dotyczących gospodarki w trzecim kwartale należy się spodziewać, że dynamika PKB prawdopodobnie pozostanie na poziomie zbliżonym bądź lekko niższym niż odnotowany w pierwszym półroczu.

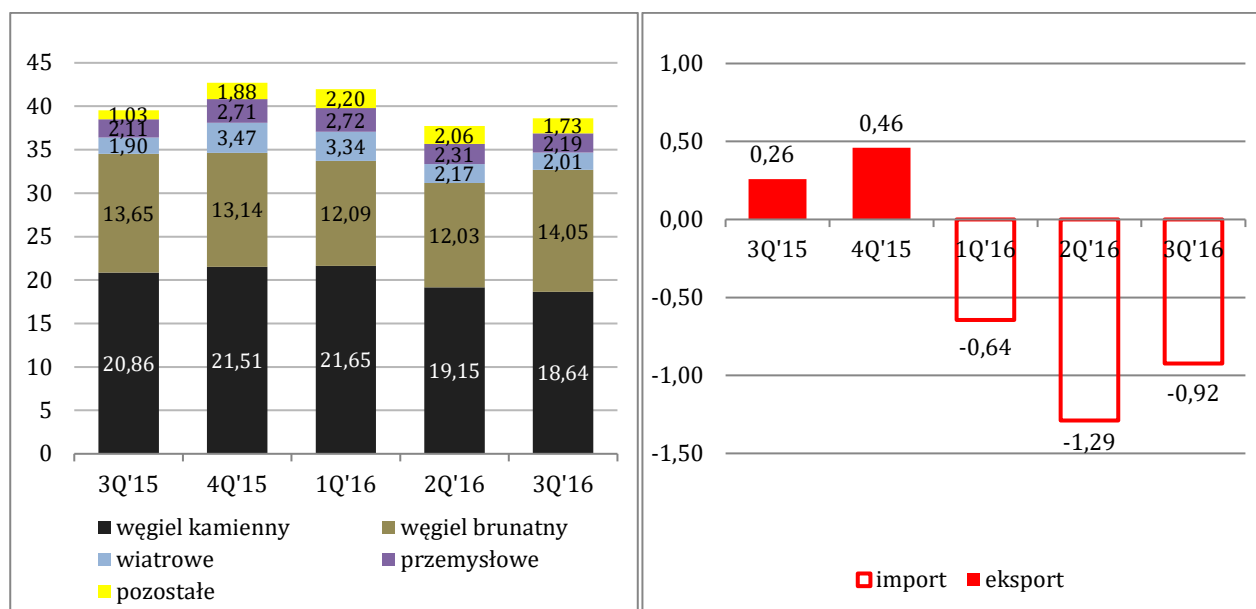
Wykres 6: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Produkcja przemysłowa niestety utrzymuje się na niskich poziomach w porównaniu z ubiegłymi kwartałami, dane dotyczące wzrostu w kolejnych miesiącach trzeciego kwartału 2016 w porównaniu do analogicznych miesięcy roku ubiegłego kształtowały się następująco: w lipcu produkcja sprzedana przemysłu była niższa o 3,4%, w sierpniu nastąpił wzrost o 7,5%, natomiast we wrześniu wzrost wyniósł 3,2%. Kolejny raz negatywne tendencje dały o sobie znać w odczytach dotyczących wskaźnika dynamiki produkcji budowlano-montażowej, we wszystkich miesiącach trzeciego kwartału spadek tego wskaźnika przekraczał 15%, osiągając nawet minus 20% w lipcu. Przyczyną zastoju w budownictwie jest przede wszystkim segment infrastrukturalny gdzie mniejsze wydatkowanie środków unijnych w połączeniu z mniejszą ilością rozpoczynanych projektów przez sektor państwowy i samorządowy wpływa na ujemną dynamikę tego sektora. Znacznie lepiej niż produkcja przemysłowa i produkcja budowlano-montażowa prezentują się dane dotyczące sprzedaży detalicznej. Dynamika sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach trzeciego kwartału 2016 roku w odniesieniu do analogicznych miesięcy roku ubiegłego wyniosła: 4,4% w lipcu, 7,8% w sierpniu i 6,3% we wrześniu. Rozbieżność pomiędzy tendencjami w produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej może być tłumaczona wpływem na wydatki transferów związanych z programem 500+ a także poprawiającą się sytuacją na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się na koniec września do poziomu 8,3%, czyli poziomu najniższego od 1991 roku.

Wykres 7: Struktura produkcji energii elektrycznej oraz saldo wymiany energii elektrycznej z zagranicą (wielkości brutto) – TWh



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w trzecim kwartale 2016 roku wyniosło 39,54 TWh i w porównaniu do trzeciego kwartału roku poprzedniego wzrosło o 0,6%. W trzecim kwartale 2016 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 38,61 TWh, co oznacza spadek o 2,3% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, jednak produkcja w nich spadła o 10,6% w odniesieniu do trzeciego kwartału poprzedniego roku. Produkcja z węgla brunatnego wzrosła natomiast o blisko 3% w stosunku do analogicznego kwartału roku ubiegłego. Przyrost produkcji z elektrowni wiatrowych wyniósł tylko 5,7%, pomimo o ponad 30% większej zainstalowanej mocy elektrowni wiatrowych w stosunku do trzeciego kwartału roku ubiegłego. Podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach tak i w trzecim Polska była netto importerem energii, saldo wymiany wyniosło 0,92 TWh po stronie importu.

## 11.2. Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłym regulacjom takim jak np. Prawo Energetyczne, ustawa o odnawialnych źródłach energii („oze”), rozporządzenia oraz dyrektywy Komisji Europejskiej i konwencje międzynarodowe, dotyczące m.in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO<sub>2</sub>), obowiązku publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również wsparciu dla określonych technologii wytwarzania energii. Pod uwagę

należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

1 lipca 2016 roku w życie weszła kolejna nowelizacja ustawy o oze. Nowelizacja dotyczy w głównej mierze rozdziału 4 ustawy, normującego nowe zasady wsparcia dla producentów zielonej energii. Ustawa o oze weszła w życie 1 stycznia 2016 roku, jednak termin wejścia w życie rozdziału 4 odsunięto o pół roku. W trakcie tego okresu opracowano nowe zasady wsparcia. Już w bieżącym roku ma wystartować system aukcyjny dla wytwórców oze, w ramach którego określona ilość energii z oze będzie zamawiana w podziale na poszczególne koszyki technologii oze. W znowelizowanych przepisach położono nacisk na premiowanie technologii zapewniających produkcję energii odnawialnej głównie za pomocą stabilnej generacji. Unormowano również zasady wsparcia dla prosumentów. Nowa definicja prosumenta, pozwala z preferencji skorzystać szerszemu katalogowi podmiotów, w tym nie tylko gospodarstwom domowym, ale także m.in. instytucjom należącym do sektora publicznego. Preferencje te polegają na tym, że w miejsce systemu taryf gwarantowanych zaproponowano system gdzie za oddanie do sieci nadwyżek nieskonsumowanej energii prosumentom ma przysługiwać tzw. opust na energię pobraną od operatora. Kolejnym nowym rozwiązaniem jest wprowadzenie osobnego obowiązku, w ramach tzw. „obowiązku oze” zakupu zielonej energii z biogazowni, co ma poprawić sytuację finansową właścicieli biogazowni. Nowe zapisy ustawy wprowadzają też warunki mające sprzyjać rozwojowi energetyki rozproszonej w ramach lokalnych spółdzielni i klastrów energetycznych. Te podmioty mają brać udział w jednym z koszyków systemu aukcyjnego. Ministerstwo Energii przyznaje jednak, że niektóre zapisy Ustawy będą wymagać doprecyzowania w kolejnych nowelizacjach.

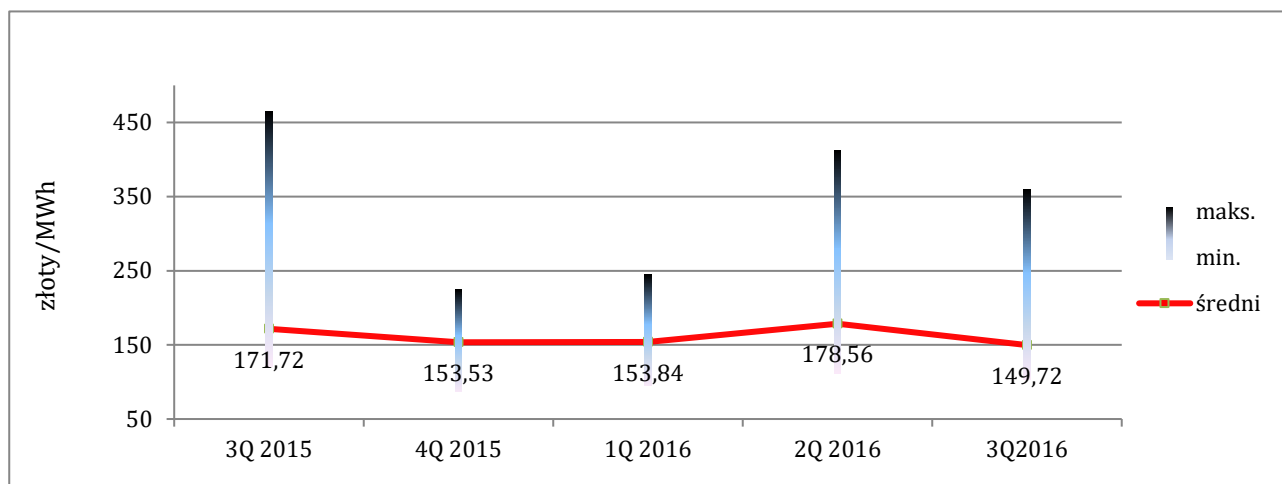
### **11.3. Ceny energii elektrycznej**

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.

Zgodnie z komunikatem Urzędu Regulacji Energetyki średnia cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym w trzecim kwartale 2016 roku wyniosła 172,34 złotych/MWh wobec 174,74 złotych/MWh w trzecim kwartale 2015 roku (średnia cena energii elektrycznej sprzedanej na zasadach innych niż wynikające z art. 49a ust. 1 i 2 ustawy – Prawo energetyczne).

Na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii SA trzeci kwartał 2016 charakteryzował się mniejszym zakresem wahań cen niż to miało miejsce w analogicznym okresie roku poprzedniego. Bardzo wysokie poziomy cenowe były notowane w trzecim kwartale zeszłego roku szczególnie w sierpniu, kiedy to na skutek niskiego stanu rzek wykorzystywanych do chłodzenia niektórych bloków energetycznych, dużego popytu na energię związanego z wysokimi temperaturami, oraz niskim wykorzystaniem mocy wiatrowych wprowadzono ograniczenia możliwości poboru energii dla dużych odbiorców. W trzecim kwartale 2016 roku nie występowały problemy z dostawami energii, nawet pomimo nowych rekordów zapotrzebowania na moc w okresie letnim. Średnie temperatury w okresie letnim w 2016 roku nie odbiegały w sposób istotny od długoterminowych średnich, w przeciwieństwie do okresu letniego w roku 2015. Produkcja z turbin wiatrowych w trzecim kwartale 2016 roku była na porównywalnym poziomie, co w tym samym okresie roku ubiegłego. Pomimo wzrostu zainstalowanej mocy przeciętnie o 30%, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, niższy wskaźnik wykorzystania mocy nie przełożył się w znaczącym stopniu na wzrost generacji wiatrowej w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Najwyższe ceny energii na rynku dnia następnego odnotowano na początku lipca, w późniejszych czasie ceny poruszały się w zakresie od około 100 złotych/MWh do 200 złotych/MWh, przy czym poziomy bliskie dolnej i górnej wartości osiągnęte były rzadko. Średnia ważona cena na rynku dnia następnego ukształtowała się na poziomie 149,72 złotych/MWh, co stanowi spadek do średniej z analogicznego okresu roku poprzedniego o 22 złote tj. około 13%.

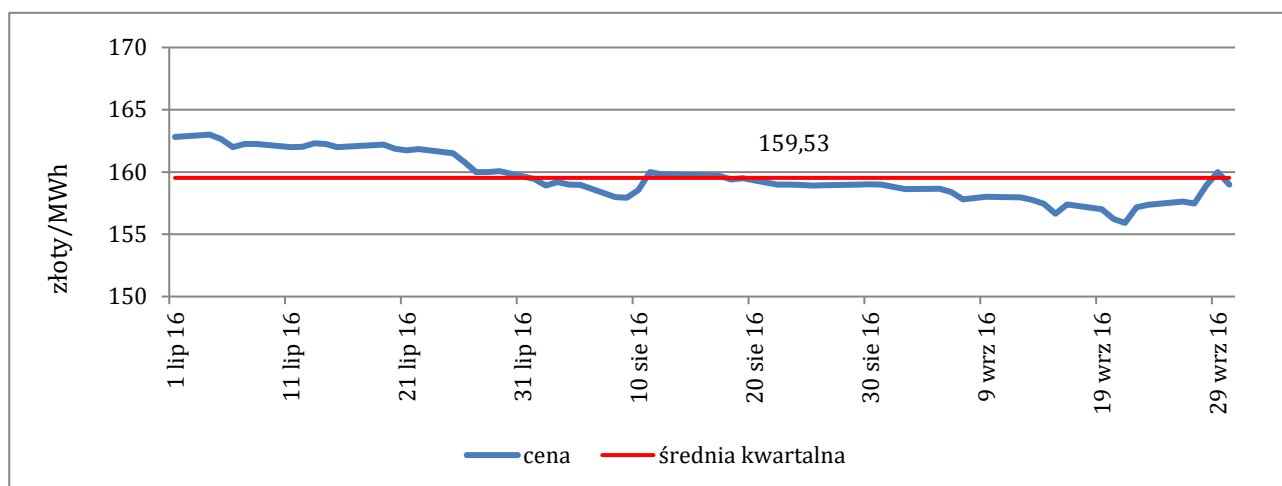
Wykres 8: Ceny energii (IRDN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Najwyższe ceny na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii w trzecim kwartale 2016 roku, podobnie jak na rynku spot, występowały w lipcu. Roczny kontrakt BASE\_Y-17 zanotował swoje maksimum cenowe w trzecim kwartale na poziomie bliskim 163 złotych/MWh. W późniejszym okresie wpływ niższych cen na rynku spot oraz cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> spowodowały spadek na rynku terminowym. Przez większość czasu w trzecim kwartale 2016 cena kontraktu terminowego na dostawę pasma w roku 2017 poruszała się w okolicy 160 złotych/MWh. Średnia arytmetyczna dla kontraktu BASE\_Y-17 w trzecim kwartale 2016 roku ukształtowała się na poziomie 159,53 złotych/MWh, analogiczna średnia dla kontraktu BASE\_Y-16 w poprzednim roku wyniosła 157,93 złotych/MWh.

Wykres 9: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2017 rok



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

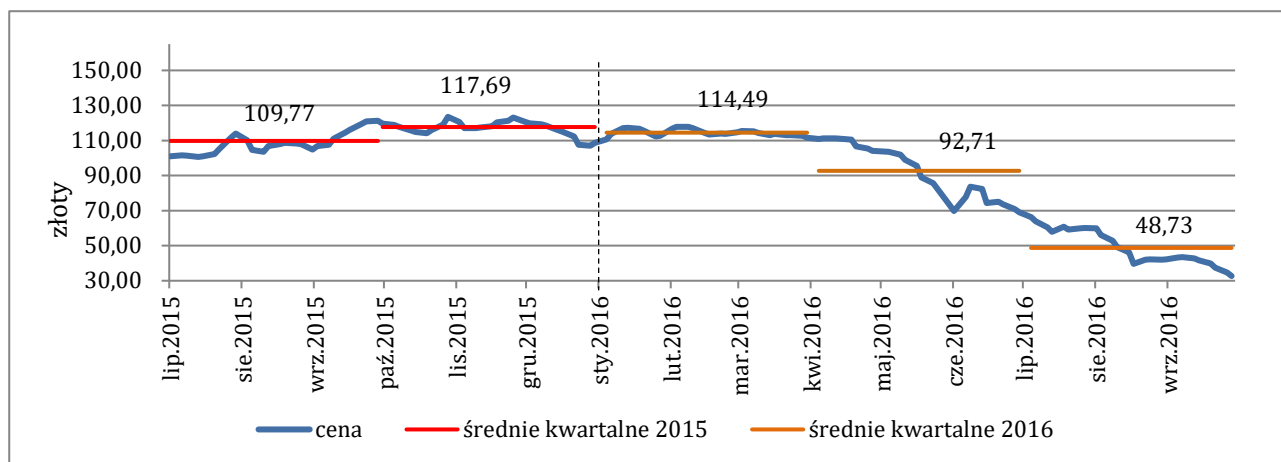
#### 11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że część wytwarzanej energii elektrycznej w ZE PAK SA 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.

Na rynku praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia z energii odnawialnej w trzecim kwartale 2016 roku dominowała wyraźna tendencja spadkowa, co było bezpośrednią kontynuacją trendu z poprzedniego okresu. Ceny

po raz kolejny osiągnęły historyczne minima. Motywacja sprzedających była tak silna, że na wykresie cenowym w trzecim kwartale nie widać nawet próby korekty dominującego trendu. Minimum cenowe osiągnięte zostało 29 września na poziomie 32,69 złotych. Wartość średniej ważonej ceny zielonych certyfikatów na podstawie notowań TGE dla trzeciego kwartału 2016 roku ukształtowała się na poziomie 48,73 złotych za certyfikat. Średnia cena zanotowana w tym samym okresie roku ubiegłego jest aż o 61 złotych, tj. o ponad 125% wyższa. Warto zauważyć, że potencjalnym impulsem dla spadku cen zielonych certyfikatów mogła okazać się informacja dotycząca wskaźnika obowiązku umarzania świadectw pochodzenia energii z oze na 2017, który ma wynieść 16% (w tym 0,6% za pomocą nowych – tzw. błękitnych certyfikatów z biogazowni rolniczych) co mogło budzić rozczarowanie w stosunku do przewidywanego wyższego poziomu (wpisane w nowej ustawie OZE 20%), który potencjalnie mógłby zniwelować nadpodaż na rynku w perspektywie kolejnych okresów.

Wykres 10: 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 Grupy ZE PAK jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Elektrownie Grupy 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, w minimalnych ilościach, ciężki i lekki olej opałowy.

Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWB Konin SA oraz PAK KWB Adamów SA, będące dostawcami węgla brunatnego do elektrowni Grupy ZE PAK, zaspokajają w zdecydowanej większości zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia Grupę 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>

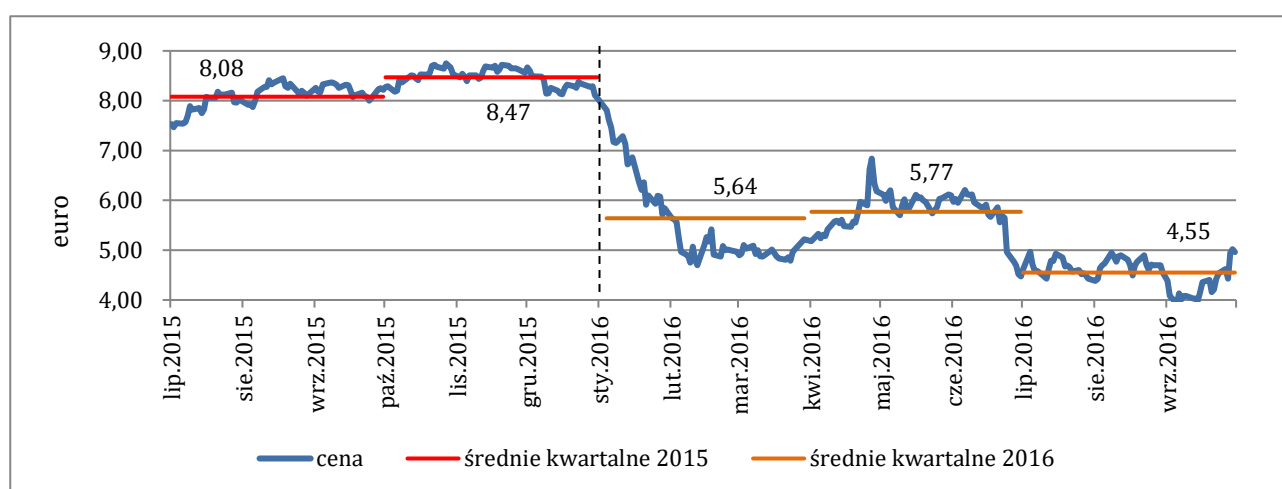
Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła wiąże się z koniecznością ponoszenia kosztów emisji CO<sub>2</sub>. Z uwagi na fakt, że koszty te stanowią istotną pozycję w strukturze kosztów ponoszonych przez wytwórców energii z węgla brunatnego, wpływ emitowanych ilości CO<sub>2</sub> oraz cena pozwoleń do emisji ma duże znaczenie dla wyników działalności. Wyniki w dużym stopniu uzależnione są również 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 Spółka zobowiązana jest dokupić na wolnym rynku. Spółka wykorzystuje także niewielką ilość darmowych uprawnień z art. 10a dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 13 października 2003 roku (jednostki EUA dla potrzeb generacji ciepła). Grupa w 2016 roku otrzymała bardzo niewielką ilość darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, oscylującą w granicach 100 tys. EUA, z czego większość wynika z przydziału na produkcję ciepła. Dlatego



też, praktycznie cała ilość potrzebnych Grupie ZE PAK uprawnień do emisji musi zostać zakupiona na rynku pierwotnym (aukcje) oraz wtórnym (giełda ICE, EEX i kontrakty bilateralne).

Wobec braku istotnych impulsów wpływających na rynek praw do emisji CO<sub>2</sub> ceny EUA przez niemal dwa pierwsze miesiące trzeciego kwartału 2016 roku utrzymywały się we względnej równowadze w paśmie zmienności pomiędzy mniej więcej 4,4 euro a 5,00 euro. Tak niskie poziomy, w stosunku do notowań z ubiegłego roku, jak i poprzednich kwartałów 2016 spowodowane były wcześniejszym spadkiem cen w reakcji na wynik brytyjskiego głosowania w sprawie opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej oraz niskimi poziomami cen surowców energetycznych. Pod koniec sierpnia doszło do kolejnego spadku cen i ustanowienia nowego minimum cenowego dla rynku carbon w bieżącym roku na poziomie poniżej 4,00 euro (w cenach zamknięcia sesji). Jednak w drugiej połowie września w reakcji na rosnące ceny energii na rynkach zachodniej Europy, jak i rosnące ceny surowców energetycznych na rynkach światowych ceny EUA zdołały powrócić do poziomu 5,00 euro. Średnia arytmetyczna cena EUA dla trzeciego kwartału 2016 roku wyniosła 4,55 euro, co oznacza spadek o 3,53 euro tj. około 43% w stosunku do analogicznej ceny za trzeci kwartał roku ubiegłego.

Wykres 11: 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 sp. z o.o.

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi SA. 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 sp. z o.o., 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, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. objęta jest wymienioną ustawą 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 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 jest I i IV kwartał. Należy brać pod uwagę, że w okresach, gdy warunki wietrzne są wyjątkowo dobre a produkcja turbin wiatrowych wysoka, popyt na produkcję 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. Ponadto część planowanych przez Grupę projektów inwestycyjnych, zgłoszonych do Krajowego Planu Inwestycyjnego, wiąże się z przydziałem bezpłatnych jednostek uprawniających do emisji CO<sub>2</sub>, jednak w przypadku braku realizacji tych inwestycji uniemożliwiona jest też zdolność do skorzystania z bezpłatnego przydziału.

## 11.10. Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych

Pomimo faktu, że Grupa prowadzi swoją działalność na terytorium Polski, gdzie ponosi koszty i osiąga przychody w złotych, jest kilka istotnych czynników uzależniających wyniki finansowe od kursu walutowego euro/złoty oraz poziomu stóp procentowych WIBOR i EURIBOR. Do najistotniejszych zaliczyć należy:

- znacząca część zadłużenia (tj. kredyt konsorcjalny zaciągnięty przez Elektrownię Pątnów II sp. z o.o.) jest denominowana w euro, co powoduje, że deprecjacja wartości złotego w stosunku do euro ma negatywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ zwiększa koszty finansowania w złotych związane z zadłużeniem w obcej walucie, natomiast deprecjacja wartości euro w stosunku do złotego ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ obniża koszty finansowania w złotych związane z zadłużeniem w obcej walucie,
- ZE PAK SA oraz Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. korzystają z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej,
- transakcje związane z zakupem EUA, które są rozliczane są w euro.

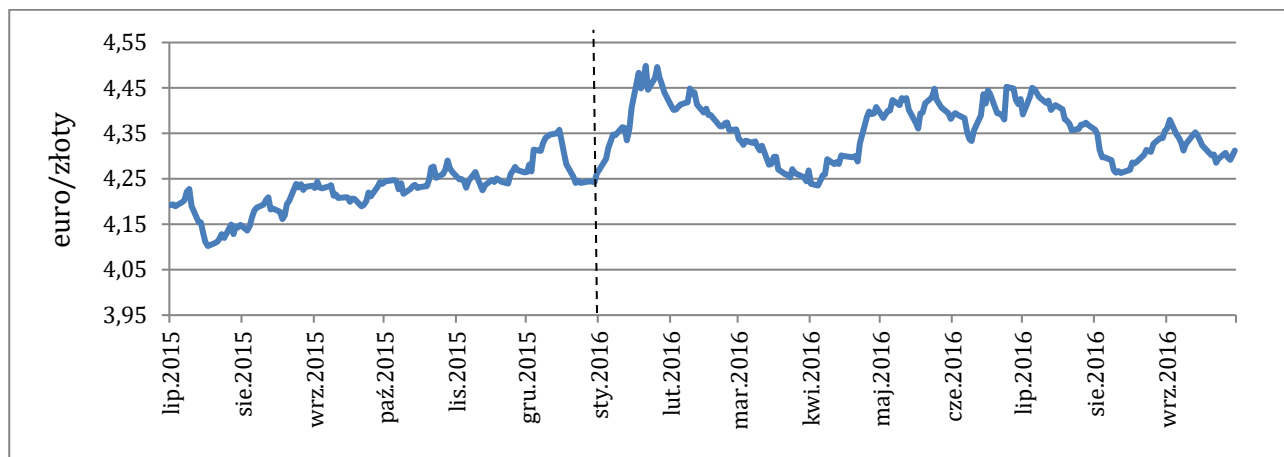
W III kwartale 2016 roku spółki Grupy nie stosowały instrumentów służących ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych, z wyjątkiem ZE PAK SA, która zabezpieczyła kurs euro dla części przepływów związanych z zakupem jednostek uprawniających do emisji CO<sub>2</sub>. Do zabezpieczenia kursu zastosowano transakcje typu forward z datą rozliczenia w grudniu 2016 roku. 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 Grupie 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 SA i Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. 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 Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. opartego na zmiennej stopie EURIBOR. Do zabezpieczenia wykorzystano instrumenty typu IRS.

W trzecim kwartale doszło do umocnienia złotego względem euro z poziomu bliskiego 4,45 euro/złoty w początku lipca do poziomu bliskiego 4,25. Jednak we wrześniu kurs urósł o kilka groszy, kończąc kwartał na poziomie 4,31. Wydaje się, że największe znaczenie dla relacji obu walut będzie miała dalsza polityka Europejskiego Banku Centralnego dotycząca stóp procentowych i sposobu dalszego kształtu programów mających wspierać płynność na rynkach obligacji

a z drugiej strony oczekiwania co do reakcji NBP na kształtowanie się wskaźników inflacji oraz dyscyplina w zakresie polityki fiskalnej w Polsce.

Wykres 12: Kurs średni euro/złoty



Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel kursów średnich NBP