

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ  
KOGENERACJA S.A.**

**I półrocze 2018**

## Spis treści

<b>I. Charakterystyka Grupy</b> .....	<b>3</b>
1. Podstawa prawna .....	3
2. Podstawowe informacje o Grupie .....	3
3. Akcjonariusze Spółki Dominującej.....	3
4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej .....	4
5. Wynagrodzenia, nagrody lub korzyści osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółkę.....	5
6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty .....	9
7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.....	10
8. Zatrudnienie .....	12
<b>II. Podstawowe dane produkcyjno-finansowe</b> .....	<b>14</b>
1. Podstawowe produkty.....	14
2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej.....	16
3. Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe .....	23
4. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej .....	23
5. Transakcje z podmiotami powiązanymi .....	25
6. Udzielone i otrzymane poręczenia i gwarancje .....	25
7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników .....	26
8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi.....	27
9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki.....	30
10. Udzielone pożyczki .....	30
11. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy oraz Spółki .....	31
12. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę Kapitałową oraz Spółkę wyniki w kolejnych okresach .....	32
13. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń .....	33
14. Informacje o postępowaniach sądowych .....	34
15. Akcje Spółki oraz jednostek powiązanych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących .....	34
16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda.....	34
<b>III. Notowania</b> .....	<b>35</b>
1. Kurs akcji KOGENERACJI S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie .....	35
2. Metodologia liczenia wskaźników.....	37
<b>IV. Oświadczenie Zarządu</b> .....	<b>37</b>
1. Oświadczenie w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego .....	37

## I. Charakterystyka Grupy

### 1. Podstawa prawna

Sprawozdanie Zarządu z działalności przygotowano zgodnie z § 90 ust. 1 pkt 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim- Dz.U. 2018 poz. 757 („Rozporządzenie”).

### 2. Podstawowe informacje o Grupie

Jednostką Dominującą Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”) jest Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. (KOGENERACJA S.A., „Jednostka Dominująca”, „Spółka Dominująca”, „Spółka”), spółka akcyjna zarejestrowana w Polsce, notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Siedziba Spółki Dominującej mieści się we Wrocławiu przy ul. Łowieckiej 24, a działalność Spółki, prowadzona jest w trzech zakładach produkcyjnych o łącznej mocy elektrycznej 365,7 MW i cieplnej 1 080,4 MWt, według posiadanych koncesji we Wrocławiu (EC Wrocław i EC Zawidawie) oraz w Siechnicach k. Wrocławia (EC Czechnica).

Elektrociepłownie te stanowią centralne źródła ciepła dla Wrocławia w zakresie pokrycia potrzeb na ogrzewanie, ciepłą wodę użytkową i parę technologiczną oraz źródła energii elektrycznej stanowiące część krajowego systemu elektroenergetycznego. Wytwarzanie ciepła oraz energii elektrycznej odbywa się głównie w procesie skojarzonym, co zapewnia uzyskiwanie średniorocznie wysokiej sprawności wytwarzania, tj. najbardziej efektywne wykorzystanie energii chemicznej paliw pierwotnych wśród przedsiębiorstw energetyki zawodowej.

W skład Grupy wchodzi Elektrociepłownia Zielona Góra S.A., w której akcje zaczęto inwestować od 2001 roku, zajmująca się produkcją energii elektrycznej i ciepła oraz po połączeniu z Zielonogóską Energetyką Ciepłą Sp. z o.o. w 2009 roku również dystrybucją ciepła.

Spółkami powiązаныmi Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. nie podlegającymi konsolidacji są także: PGE Paliwa Sp. z o.o. (dostawy węgla i biomasy do dnia 30 czerwca 2018 r.) i PGE Energia Ciepła S.A. (handel energią elektryczną i prawami majątkowymi oraz tzw. techniczne i nietechniczne funkcje wsparcia świadczone na rzecz Jednostki Dominującej jak również spółki zależnej EC Zielona Góra S.A.).

### 3. Akcjonariusze Spółki Dominującej

Poniżej przedstawiono wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu KOGENERACJI S.A.

Tabela: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu KOGENERACJI S.A. na dzień przekazania raportu za I półrocze 2018 roku

	liczba głosów na WZA w raporcie za I kwartał 2018 roku	% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na WZA w raporcie za I kwartał 2018 roku	zmiana % w okresie 15.05.2018-07.08.2018	liczba głosów na WZA na dzień przekazania raportu	% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na WZA na dzień przekazania raportu
Investment III B.V.	4 807 132	32,26	-	4 807 132	32,26
PGE Energia Ciepła S.A.	3 845 041	25,81	-	3 845 041	25,81
Aviva OFE BZ WBK	1 489 000	9,99	-	1 489 000	9,99
OFE PZU "Złota Jesień"	1 160 000	7,79	-	1 160 000	7,79
Aegon OFE	960 690	6,45	-	960 690	6,45

#### **4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej**

##### **a. Skład Zarządu**

Do dnia 28 marca 2018 r. skład Zarządu Spółki Dominującej przedstawiał się następująco:

Wojciech Heydel	-	Prezes Zarządu,
Marek Salmonowicz	-	Członek Zarządu,
Maciej Tomaszewski	-	Członek Zarządu,
Krzysztof Wrzesiński	-	Członek Zarządu.

W dniu 28 marca 2018 r. Rada Nadzorcza odwołała Pana Wojciecha Heydla ze składu Zarządu Spółki, w tym ze sprawowanej funkcji Prezesa Zarządu Spółki oraz wyznaczyła Pana Krzysztofa Wrzesińskiego do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu.

Do dnia 9 kwietnia 2018 r. w skład Zarządu Spółki Dominującej wchodził:

Krzysztof Wrzesiński	-	Prezes Zarządu,
Marek Salmonowicz	-	Członek Zarządu,
Maciej Tomaszewski	-	Członek Zarządu.

W dniu 9 kwietnia 2018 r. Rada Nadzorcza odwołała ze składu Zarządu Panów: Krzysztofa Wrzesińskiego, Marka Salmonowicza i Macieja Tomaszewskiego powołując jednocześnie w skład Zarządu Panów: Piotra Frąszczaka i Krzysztofa Skórę.

Na dzień publikacji raportu skład Zarządu Spółki Dominującej przedstawiał się następująco:

Piotr Frąszczak	-	Prezes Zarządu,
Krzysztof Skóra	-	Członek Zarządu.

##### **b. Zmiany w składzie Rady Nadzorczej**

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2017 r. przedstawiał się następująco:

1. Jakub Frejlich	-	Przewodniczący Rady Nadzorczej
2. Raimondo Eggink	-	Członek Rady Nadzorczej
3. Mariusz Grodzki	-	Członek Rady Nadzorczej
4. Laurent Guillermin	-	Członek Rady Nadzorczej
5. Roman Nowak	-	Sekretarz Rady Nadzorczej
6. Krzysztof Skóra	-	Członek Rady Nadzorczej
7. Radosław Woszczyk	-	Z-ca Przewodniczącego Rady Nadzorczej

W dniu 29 stycznia 2018 r. wpłynęła rezygnacja Pana Laurent Guillermin z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. ze skutkiem na dzień 29 stycznia 2018 r. (*Raport bieżący 2/2018*).

W dniu 9 kwietnia 2018 r. Pan Krzysztof Skóra złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej ze skutkiem na dzień 9 kwietnia 2018 r. (*Raport bieżący 14/2018*).

W dniu 23 kwietnia 2018 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odwołało z funkcji Członka Rady Nadzorczej Pana Mariusza Grodzkiego oraz powołało do Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. Pana Macieja Jankiewicza oraz Pana Radosława Pobola (*Raport bieżący 22, 23/2018*).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

---

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30 czerwca 2018 r. przedstawiał się następująco:

- |                      |   |
|----------------------|---|
| 1. Raimondo Eggink   | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 2. Jakub Frejlich    | – Przewodniczący Rady Nadzorczej        |
| 3. Maciej Jankiewicz | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 4. Roman Nowak       | – Sekretarz Rady Nadzorczej             |
| 5. Radosław Pobol    | – Członek Rady Nadzorczej               |
| 6. Radosław Woszczyk | – Z-ca Przewodniczącego Rady Nadzorczej |

W dniu 10 maja 2018 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie dokonało zmiany Statutu Spółki, w tym zapisów w zakresie ustalania składu organów i wymogów, jakie musi spełniać kandydat do Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki oraz zasad powoływania i odwoływania członków tych organów Spółki (*Raport bieżący 29/2018*), a także uprawnień i zobowiązań osób zarządzających. Zmiany Statutu weszły w życie z dniem 21 czerwca 2018 r. (*Raport bieżący 35/2018*).

### **c. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.**

W I półroczu 2018 roku odbyły się trzy Nadzwyczajne Walne Zgromadzenia:

- W dniu 12 kwietnia 2018 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwały w sprawie zasad kształtowania wynagrodzeń Członków Rady Nadzorczej Spółki (*Raport bieżący 18/2018*),
- W dniu 23 kwietnia 2018 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie dokonało zmian w Radzie Nadzorczej; odwołało z funkcji Członka Rady Nadzorczej Pana Mariusza Grodzkiego oraz powołało do Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. Pana Macieja Jankiewicza oraz Pana Radosława Pobola (*Raport bieżący 22, 23/2018*),
- W dniu 10 maja 2018 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło uchwały w sprawie wdrożenia i stosowania zasad kształtowania wynagrodzeń członków Zarządu oraz w sprawie zmian Statutu Spółki (*Raport bieżący 29/2018*).

### **d. Zwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.**

W dniu 21 czerwca 2018 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, którego przedmiotem były sprawy wynikające z zapisu art. 395 par. 2 Kodeksu spółek handlowych (*Raport bieżący 33/2018*).

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 21 czerwca 2018 r. udzieliło absolutorium wszystkim członkom Zarządu i Rady Nadzorczej (*Raport bieżący 33/2018*).

## **5. Wynagrodzenia, nagrody lub korzyści osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką**

Tabela: Wynagrodzenie (płaca całkowita wraz z dodatkowymi świadczeniami) osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką Dominującą

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)</i>
Zarząd - wynagrodzenie w okresie pełnienia funkcji	1 271	1 606
Zarząd - wynagrodzenie potencjalnie należne	451	2 159
Rada Nadzorcza	77	38
	<b>1 799</b>	<b>3 803</b>

## A. Wynagrodzenie Zarządu

Warunki i wysokość wynagrodzenia Zarządu zostały szczegółowo opisane w *Sprawozdaniu Zarządu z działalności za 2017 r.*

Zgodnie z Uchwałą 3/2018 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 10 maja 2018 roku z Członkiem Zarządu Spółki zawierana jest umowa o świadczenie usług zarządzania na czas pełnienia funkcji, z obowiązkiem świadczenia osobistego. Umowa zawierana jest w ramach prowadzonej przez Członka Zarządu działalności gospodarczej.

Wynagrodzenie całkowite Członka Zarządu Spółki składa się z części stałej, stanowiącej wynagrodzenie miesięczne podstawowe oraz części zmiennej, stanowiącej wynagrodzenie uzupełniające za rok obrotowy Spółki.

Wynagrodzenie stałe ustalane jest w przedziale kwotowym mieszczącym się od 4 do 8 - krotności podstawy wymiaru, o której mowa w ustawie z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami z uwzględnieniem obowiązujących, szczegółowych przepisów prawa kształtujących jej wysokość. Wynagrodzenie zmienne jest uzależnione od poziomu realizacji Celów Zarządczych i nie może przekroczyć 40 % wynagrodzenia stałego, otrzymanego w roku obrotowym Spółki, za który ma być przyznane wynagrodzenie zmienne.

Tabela: Wartość brutto wynagrodzeń Członków Zarządu za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. (w okresie pełnienia funkcji)

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2018 r.	Pensja podstawowa	Premia o cele za 2017 r.	Płaca całkowita	Dodatkowe świadczenia	<b>RAZEM dochody w 2018 r.</b>
Piotr Frąszczak	09.04.2018-30.06.2018	88	-	<b>88</b>	-	<b>88</b>
Krzysztof Skóra	09.04.2018-30.06.2018	83	-	<b>83</b>	-	<b>83</b>
Wojciech Heydel	01.01.2018-28.03.2018	164	108	<b>272</b>	17	<b>289</b>
Marek Salmonowicz	01.01.2018-09.04.2018	103	106	<b>209</b>	3	<b>212</b>
Maciej Tomaszewski	01.01.2018-09.04.2018	114	117	<b>231</b>	14	<b>245</b>
Krzysztof Wrzesiński	01.01.2018-09.04.2018	162	168	<b>330</b>	24	<b>354</b>
		<b>714</b>	<b>499</b>	<b>1 213</b>	<b>58</b>	<b>1 271</b>

Pan Wojciech Heydel po okresie pełnienia funkcji otrzymał dodatkowo wynagrodzenie z tytułu umowy o zakazie konkurencji zawartej w okresie sprawowania funkcji w wysokości 220 tys. zł oraz odszkodowanie z tytułu rozwiązania umowy o pracę w wysokości 248 tys. zł.

Pan Maciej Tomaszewski po okresie pełnienia funkcji otrzymał dodatkowo wynagrodzenie z tytułu umowy o zakazie konkurencji zawartej w okresie sprawowania funkcji w wysokości 40 tys. zł oraz odszkodowanie z tytułu rozwiązania umowy o pracę w wysokości 63 tys. zł.

Pan Krzysztof Wrzesiński po okresie pełnienia funkcji otrzymał dodatkowo wynagrodzenie z tytułu umowy o zakazie konkurencji zawartej w okresie sprawowania funkcji w wysokości 64 tys. zł oraz odszkodowanie z tytułu rozwiązania umowy o pracę w wysokości 269 tys. zł.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

Tabela: Wartość brutto wynagrodzeń Członków Zarządu za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. (w okresie pełnienia funkcji)

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2017 r.	Pensja podstawowa	Premia o cele za 2016 r.	Płaca całkowita	Dodatkowe świadczenia	<b>RAZEM dochody w 2017 r.</b>
Wojciech Heydel	01.01.2017-30.06.2017	330	207	<b>537</b>	33	<b>570</b>
Marek Salmonowicz	01.01.2017-30.06.2017	166	102	<b>268</b>	5	<b>273</b>
Maciej Tomaszewski	01.01.2017-30.06.2017	182	118	<b>300</b>	20	<b>320</b>
Krzysztof Wrzesiński	01.01.2017-30.06.2017	254	164	<b>418</b>	25	<b>443</b>
		<b>932</b>	<b>591</b>	<b>1 523</b>	<b>83</b>	<b>1 606</b>

## B. Wynagrodzenie Rady Nadzorczej

Zgodnie z §4 Regulaminu Rady Nadzorczej Członkom Rady Nadzorczej może zostać przyznane wynagrodzenie. Wynagrodzenie określa Walne Zgromadzenie. Członkom Rady Nadzorczej przysługuje zwrot kosztów poniesionych w związku z pełnieniem obowiązków w Radzie.

Zgodnie z Uchwałą 3/2018 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 12 kwietnia 2018 roku członkom Rady Nadzorczej przyznano miesięczne wynagrodzenie, jako iloczyn podstawy wymiaru, o której mowa w ustawie z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami z uwzględnieniem obowiązujących, szczegółowych przepisów prawa kształtujących jej wysokość oraz mnożnika 1.

Do dnia 12 kwietnia zgodnie z Uchwałą 5/2017 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 21 września 2017 roku prawo do wynagrodzenia z tytułu członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki mieli członkowie Rady Nadzorczej spełniający kryteria niezależności określone w zasadach ładu korporacyjnego uchwalanych przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Do dnia 21 września 2017 r. zasady wynagradzania Członków Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. regulowała uchwała Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 20 sierpnia 2013 roku, na mocy której prawo do wynagrodzenia z tytułu członkostwa w Radzie Nadzorczej Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJI S.A. miał wyłącznie członek Rady Nadzorczej, którego kandydatura została zgłoszona przez akcjonariuszy mniejszościowych. Wynagrodzenie ustalano w wysokości 1,1 przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw za ostatni miesiąc poprzedniego kwartału opublikowanego przez Prezesa GUS.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

Tabela: Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (w okresie pełnienia funkcji)

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2018 r.	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r.	Świadczenia dodatkowe	RAZEM Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r.
Raimondo Eggink	01.01.2018-30.06.2018	24	3	27
Jakub Frejlich	01.01.2018-30.06.2018	8	1	9
Mariusz Grodzki	01.01.2018-23.04.2018	2	-	2
Laurent Guillermin	01.01.2018-29.01.2018	-	-	-
Maciej Jankiewicz	23.04.2018-30.06.2018	6	-	6
Roman Nowak	01.01.2018-30.06.2018	8	-	8
Radosław Pobol	23.04.2018-30.06.2018	6	1	7
Krzysztof Skóra	01.01.2018-09.04.2018	15	3	18
Radosław Woszczyk	01.01.2018-30.06.2018	-	-	-
		<b>69</b>	<b>8</b>	<b>77</b>

Tabela: Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (w okresie pełnienia funkcji)

<i>w tysiącach złotych</i>	Okres pełnienia funkcji w 2017 r.	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r.	Świadczenia dodatkowe	RAZEM Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r.
Adriana Carrez	01.01.2017-30.06.2017	-	3	3
Nicolas Deblaye	01.01.2017-30.06.2017	-	3	3
Thierry Doucerain	01.01.2017-30.06.2017	-	-	-
Raimondo Eggink	01.01.2017-30.06.2017	30	-	30
Mariusz Grodzki	01.01.2017-30.06.2017	-	-	-
Laurent Guillermin	01.01.2017-30.06.2017	-	-	-
Roman Nowak	01.01.2017-30.06.2017	-	2	2
		<b>30</b>	<b>8</b>	<b>38</b>



## 6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty

Tabela: Wynagrodzenie potencjalnie należne

<i>w tysiącach złotych</i>	Premia o cele za 2018 r.	Świadczenia z tyt. zakazu konkurencji	<b>RAZEM</b>
Piotr Frąszczak	35	105	<b>140</b>
Krzysztof Skóra	33	99	<b>132</b>
***			
Wojciech Heydel	54	-	<b>54</b>
Marek Salmonowicz	34	-	<b>34</b>
Maciej Tomaszewski	38	-	<b>38</b>
Krzysztof Wrzesiński	53	-	<b>53</b>
	<b>247</b>	<b>204</b>	<b>451</b>

Pomiędzy Spółką a Członkami Zarządu: Piotrem Frąszczakiem i Krzysztofem Skórą powołanymi w dniu 9 kwietnia 2018 r. zawarte zostały umowy o zakazie konkurencji obowiązującym po ustaniu pełnienia funkcji, przy czym zgodnie z uchwałą 3/2018 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 10 maja 2018 r. umowa ta może być zawarta jedynie w przypadku pełnienia funkcji przez Członka Zarządu przez okres co najmniej 6 miesięcy, z zastrzeżeniem, że wysokość odszkodowania miesięcznego mieścić się będzie w przedziale 25% - 50% stałego wynagrodzenia. Okres zakazu konkurencji nie może przekraczać 6 miesięcy po ustaniu pełnienia funkcji przez Członka Zarządu.

Wynagrodzenie potencjalnie należne wykazane w drugiej części tabeli dotyczy wynagrodzenia z tytułu premii o cele za rok 2018 w okresie sprawowania funkcji w zarządzie Spółki przyznawane decyzją Rady Nadzorczej po zatwierdzeniu sprawozdań za dany rok obrotowy.

## **7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.**

### **a. Jednostka dominująca najwyższego szczebla**

KOGENERACJA S.A. oraz jednostka zależna EC Zielona Góra S.A. na dzień 30 czerwca 2018 roku były spółkami objętymi konsolidacją metodą pełną przez PGE Energia Ciepła S.A. oraz Jednostkę Dominującą najwyższego szczebla PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE S.A.) z siedzibą w Warszawie.

#### **PGE S.A.**

Grupa Kapitałowa PGE (GK PGE) jest największym zintegrowanym pionowo producentem oraz wiodącym dostawcą energii elektrycznej w Polsce. Podmiotem dominującym GK PGE jest PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE S.A.) notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Działalność Grupy Kapitałowej PGE jest obecnie zorganizowana w pięciu segmentach:

- Energetyka Konwencjonalna, tj. wydobycie węgla brunatnego, wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła w źródłach konwencjonalnych oraz przesyłanie i dystrybucja ciepła. W segmencie Energetyka Konwencjonalna została ujęta działalność PGE Energia Ciepła S.A.,
- Energetyka Odnawialna, tj. wytwarzanie energii elektrycznej w źródłach odnawialnych oraz w elektrowniach szczytowo-pompowych,
- Obrót, tj. obrót energią elektryczną na terenie całego kraju, hurtowy obrót energią elektryczną na rynku krajowym i zagranicznym, świadczenie usług na rzecz spółek z Grupy PGE związanych z zarządzaniem handlowym zdolnościami wytwórczymi Grupy Kapitałowej i wytworzoną energią elektryczną oraz obrót pozwoleniami do emisji CO<sub>2</sub>, prawami majątkowymi i paliwami,
- Dystrybucja, tj. świadczenie usług dostaw energii elektrycznej do odbiorców końcowych za pomocą sieci i urządzeń elektroenergetycznych wysokich, średnich i niskich napięć,
- Pozostała działalność, tj. świadczenie usług przez spółki zależne na rzecz Grupy Kapitałowej PGE, m.in. organizacja pozyskiwania finansowania, świadczenie usług informatycznych, księgowo-kadrowych i transportowych. To także działalność spółek zależnych powołanych do przygotowania i realizacji projektu budowy elektrowni jądrowej oraz inwestycje w start-upy.

#### **EDF S.A.**

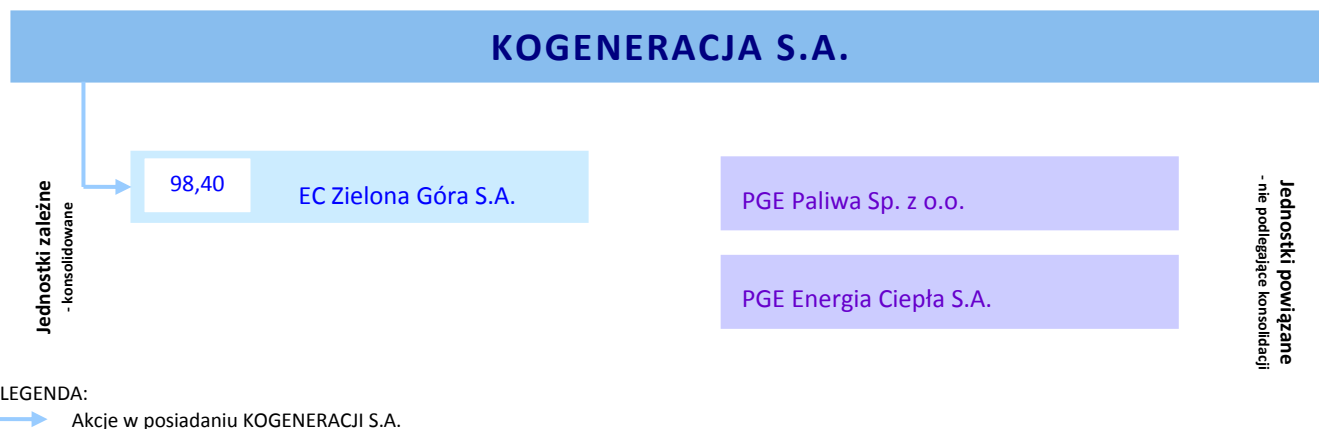
Do dnia 13 listopada 2017 roku Jednostką Dominującą najwyższego szczebla była spółka EDF S.A. z siedzibą we Francji. EDF S.A. to firma zintegrowana, działająca w dziedzinach wytwarzania, przesyłu, obrotu, sprzedaży energii oraz usług energetycznych. EDF jest światowym liderem energetyki niskoemisyjnej i dysponuje zróżnicowanym miksem produkcyjnym obejmującym elektrownie atomowe, wodne, odnawialne i konwencjonalne.

### **b. Struktura Grupy Kapitałowej**

Graficzną strukturę Grupy Kapitałowej oraz udział KOGENERACJI S.A. jako Jednostki Dominującej w kapitale własnym poszczególnych spółek zależnych ilustruje poniższy wykres.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

Wykres: Struktura Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2018 r.



Spółki PGE Energia Ciepła S.A. i PGE Paliwa Sp. z o.o. są wykazywane jako jednostki powiązane, gdyż KOGENERACJA S.A. realizuje istotne transakcje z tymi podmiotami.

### c. Spółki objęte skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym

KOGENERACJA S.A. – Jednostka Dominująca Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2018 r. objęta skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym 1 jednostką zależną - EC Zielona Góra S.A. – konsolidacja pełna.

### d. Jednostki zależne

Tabela: Udział w kapitale spółki zależnej i wartość nominalna akcji w posiadaniu KOGENERACJI S.A.

Stan na 30 czerwca 2018 r. i 31 grudnia 2017 r.

	Kapitał zakładowy (zł)	Liczba akcji (szt.)	Wartość nominalna akcji (zł)	Ilość akcji pozostających w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)		
				Liczba akcji (szt.)	Wartość nominalna akcji (zł)	% kapitału
EC Zielona Góra S.A.	13 853 150	554 126	25	545 277	13 631 925	98,40

### e. Charakterystyka działalności jednostek zależnych

#### EC „Zielona Góra” S.A.

EC Zielona Góra S.A. jest przedsiębiorstwem prowadzącym działalność gospodarczą w zakresie wytwarzania energii elektrycznej oraz wytwarzania i dystrybucji ciepła.

Do końca lipca 2004 r. produkcja ciepła i energii elektrycznej prowadzona była w procesie skojarzonego wytwarzania przy wykorzystaniu węgla jako paliwa produkcyjnego. Od sierpnia 2004 r., po uruchomieniu bloku gazowo-parowego (BGP), nastąpiło odwrócenie proporcji produkcji energii elektrycznej i ciepła i obecnie produkowana jest głównie energia elektryczna w BGP w procesie częściowego skojarzenia, z paliwa gazowego (gaz z lokalnych źródeł). Zainstalowana moc

elektryczna wynosi 198 MW (blok gazowo - parowy). Zainstalowana moc cieplna wynosi 303,594 MW<sub>t</sub> w tym: 135,00 MW<sub>t</sub> (blok gazowo - parowy), 167,00 MW<sub>t</sub> (kotłownia gazowo – olejowa), 1,594 MW<sub>t</sub> (lokalne kotłownie gazowe).

Spółka stanowi podstawowe źródło dostaw ciepła i ogrzewanej wody użytkowej dla miasta Zielona Góra, a od 1 kwietnia 2009 r. jest również dystrybutorem ciepła.

#### **f. Pozostałe jednostki powiązane**

KOGENERACJA S.A. nie posiadała na dzień 30 czerwca 2018 r. udziałów w pozostałych jednostkach powiązanych.

#### **g. Charakterystyka działalności pozostałych jednostek powiązanych**

##### **PGE Paliwa Sp. z o.o.**

Przedmiotem działalności spółki są zakupy i dostawy paliw (węgiel i biomasa) dla wszystkich oddziałów PGE Energia Ciepła S.A. oraz jej spółek zależnych, a także dostawy sorbentów do instalacji odsiarczania spalin oraz mazutu i olei lekkich. Spółka prowadzi także sprzedaż węgla do klientów zewnętrznych. W ofercie są także usługi logistyczne kontraktowane z największymi firmami logistycznymi w kraju.

##### **PGE Energia Ciepła S.A.**

PGE Energia Ciepła S.A. jest producentem energii elektrycznej i ciepła w skojarzeniu, czyli w kogeneracji, zaopatrując w ciepło miasta: Kraków, Gdańsk i Gdynię (Oddziały PGE Energia Ciepła). PGE Energia Ciepła jest ponadto właścicielem systemowej elektrowni węglowej w Rybniku (Oddział PGE Energia Ciepła) oraz spółek zależnych posiadających sieci ciepłownicze w Toruniu i Zielonej Górze: elektrociepłowni PGE Toruń oraz Elektrociepłowni EC Zielona Góra S.A. (bezpośrednio zależnej od KOGENERACJI S.A.) oraz spółek zależnych usługowych: PGE Paliwa – realizującej zakup i dostawę paliw produkcyjnych i PGE Ekoserwis, świadczącej usługi zagospodarowania ubocznych produktów spalania i inne kompleksowe usługi (w obszarach nawęglania, odpopielania, zarządzania składowiskami) na rzecz elektrociepłowni i elektrowni. Ponadto PGE Energia Ciepła prowadzi obrót energią elektryczną wytworzoną w zakładach należących do PGE Energia Ciepła. PGE Energia Ciepła sprzedaje także usługi inżynieryjne oraz energię elektryczną dla klientów biznesowych.

#### **h. Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej**

W I półroczu 2018 r. nie nastąpiły zmiany w składzie Grupy Kapitałowej.

#### **i. Inwestycje kapitałowe dokonane w ramach Grupy Kapitałowej**

W I półroczu 2018 r. Jednostka Dominująca nie dokonała żadnych inwestycji kapitałowych.

#### **j. Pozostałe lokaty kapitałowe**

Na dzień 30 czerwca 2018 r. Spółka nie posiadała innych lokat kapitałowych.

### **8. Zatrudnienie**

Na dzień 30 czerwca 2018 r. w Jednostce Dominującej pracowało 346 osób, w tym 51 kobiet i 295 mężczyzn.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. w Spółce pracowało 356 osób, w tym 53 kobiety i 303 mężczyzn.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

---

Tabela: Liczba zatrudnionych w KOGENERACJI S.A. wg stanu na 30 czerwca 2018 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2009-2017

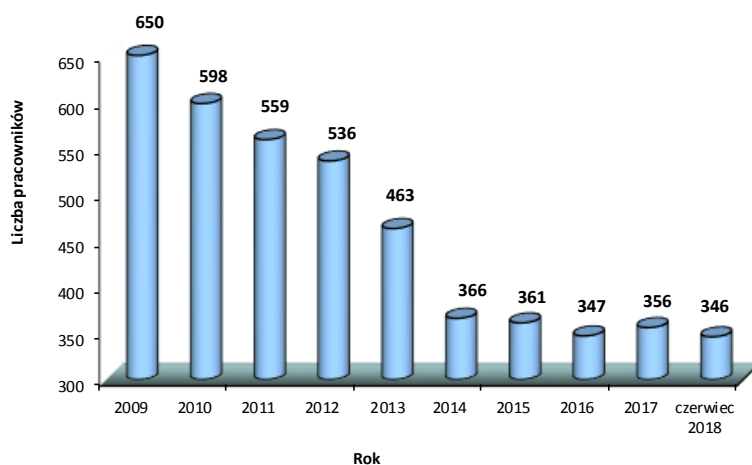
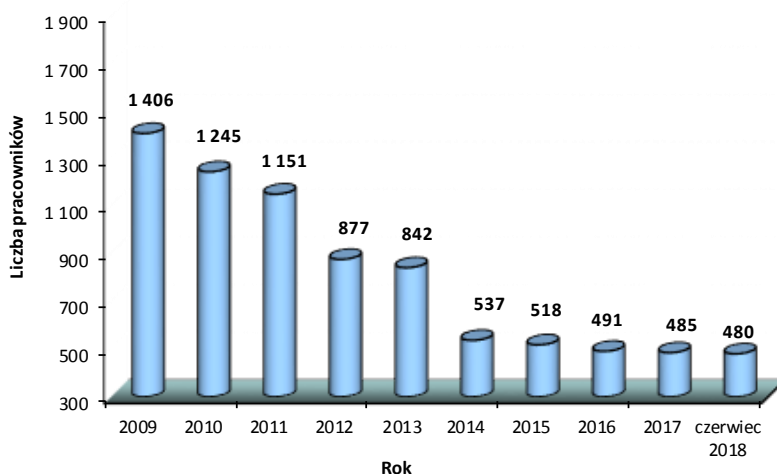


Tabela: Liczba zatrudnionych w Grupie Kapitałowej wg stanu na 30 czerwca 2018 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2009-2017



Spadek zatrudnienia w Grupie Kapitałowej był efektem procesu restrukturyzacji w Jednostce Dominującej oraz w EC Zielona Góra S.A. (utworzenie Centrum Usług Wspólnych dla ówczesnej Grupy EDF w Polsce w Krakowie i przeniesienie pracowników w trybie art. 23<sup>1</sup> Kodeksu Pracy), a także wynikał ze zmian w strukturze Grupy Kapitałowej (m.in. sprzedaż PPO Siechnice Sp. z o.o. w maju 2012 r., sprzedaż spółki Renevis w czerwcu 2014 r.; obecnie PGE Ekoserwis Sp. z o.o.).

## II. Podstawowe dane produkcyjno-finansowe

### 1. Podstawowe produkty

#### a. Podstawowe produkty - KOGENERACJA S.A.

Podstawowymi produktami Spółki są: ciepło i energia elektryczna a także świadectwa pochodzenia energii, tzw. certyfikaty zielone, czerwone i żółte.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wolumen sprzedaży ciepła i energii elektrycznej w I półroczu 2018 i 2017 roku

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	5 358	5 611	(253)
Energia elektryczna	MWh	579 427	618 858	(39 431)
<b>Sprzedaż globalna w jednostkach</b>	<b>TJ</b>	<b>7 444</b>	<b>7 839</b>	<b>(395)</b>

**Sprzedaż ciepła** w I półroczu 2018 roku wyniosła 5 358 TJ, tj. o 5 % mniej aniżeli w analogicznym okresie roku ubiegłego. Spadek sprzedaży ciepła jest efektem wyższych średnich temperatur w wybranych miesiącach I półrocza 2018 r. częściowo skompensowany wzrostem nowych przyłączy odbiorców ciepła.

**Sprzedaż energii elektrycznej** w I półroczu 2018 roku ukształtowała się na poziomie 579 427 MWh i była niższa w porównaniu z rokiem 2017 o 39 431 MWh, tj. o 6 % w wyniku niższej sprzedaży ciepła.

**Sprzedaż globalna produktów** w analizowanym okresie wyniosła 7 444 TJ (w tym 5 358 TJ przypada na ciepło) i była niższa od sprzedaży okresu analogicznego o 5%.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wartość oraz struktura przychodów ze sprzedaży produktów w I półroczu 2018 i w 2017 roku

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)		Zmiana (wartość)
	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	
Ciepło	206 793	64	215 108	64	(8 315)
Energia elektryczna	103 226	32	104 837	31	(1 611)
Usługi systemowe- energia elektryczna	178	0	175	0	3
Certyfikaty	8 517	3	12 499	4	(3 982)
Pozostałe	2 995	1	2 441	1	554
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>321 709</b>	<b>100</b>	<b>335 060</b>	<b>100</b>	<b>(13 351)</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

**b. Podstawowe produkty EC Zielona Góra S.A.**

Podstawowymi produktami spółki są: ciepło i energia elektryczna a także świadectwa pochodzenia energii, tzw. certyfikaty żółte. EC Zielona Góra S.A. jest przedsiębiorstwem, podobnie jak KOGENERACJA S.A., prowadzącym działalność gospodarczą w zakresie wytwarzania energii elektrycznej i ciepła, ale w odmiennych proporcjach produkcji, tj. z przewagą produkcji energii elektrycznej. EC Zielona Góra S.A. wytwarza głównie energię w oparciu o gaz ziemny w bloku gazowo-parowym.

Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wolumen sprzedaży produktów w I półroczu 2018 i 2017 roku

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	736	752	(16)
Energia elektryczna	MWh	675 265	699 004	(23 739)
-blok gazowo-parowy	MWh	635 320	652 499	(17 179)
-odsprzedaż	MWh	39 945	46 505	(6 560)
<b>Sprzedaż globalna w jednostkach</b>	<b>TJ</b>	<b>3 167</b>	<b>3 268</b>	<b>(101)</b>

W I półroczu 2018 r. **sprzedaż ciepła** osiągnęła poziom 736 TJ i była niższa w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego o 16 TJ (tj. o 2%). Niższa sprzedaż ciepła wynikała przede wszystkim z niższego zapotrzebowania na ciepło zgłaszanego przez odbiorców, głównie z uwagi na niekorzystne warunki pogodowe w analizowanym okresie (wyższe średnie temperatury w wybranych miesiącach w I półroczu).

W I półroczu 2018 r. **sprzedaż energii elektrycznej** ukształtowała się na poziomie 675 265 MWh i była niższa w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego o 23 739 MWh (tj. o 3%). Spadek sprzedaży energii elektrycznej był efektem niekorzystnych warunków atmosferycznych oraz handlowych a także wystąpiły ograniczenia sieciowe na skutek awarii linii przesyłowych.

**Sprzedaż globalna produktów** w analizowanym okresie wyniosła 3 167 TJ i była niższa w porównaniu do I półroczu 2017 r. o 101 TJ, tj. o 3%.

Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wartość oraz struktura przychodów ze sprzedaży produktów w I półroczu 2018 i w 2017 roku

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)		Zmiana (wartość)
	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	Wartość (tys. zł)	Struktura (%)	
Ciepło	49 999	26	50 669	23	(670)
Energia elektryczna	108 233	57	106 088	48	2 145
Certyfikaty	32 412	16	42 818	19	(10 406)
Pozostałe	701	1	20 807	10	(20 106)
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>191 345</b>	<b>100</b>	<b>220 382</b>	<b>100</b>	<b>(29 037)</b>

Pozostałe przychody ze sprzedaży produktów to głównie szacowana dopłata gazowa należna z tytułu art. 46 ust. 5 ustawy o KDT. Na dzień 30 czerwca 2018 r. szacuje się, że dopłata gazowa ze względu na istotny wzrost prognoz cenowych dla energii elektrycznej nie będzie należna, dlatego została ujęta w księgach w wartości zerowej.

## 2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej

### a. Elementy skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

W I półroczu 2018 roku Grupa Kapitałowa odnotowała spadek skonsolidowanego wyniku finansowego netto o 70 972 tys. zł (16 899 tys. zł w I półroczu 2018 roku i 87 871 tys. zł w I półroczu 2017 roku), tj. o 81%, przy czym największy wpływ na tę zmianę miał spadek wyniku netto odnotowany przez spółkę zależną EC Zielona Góra S.A.

W analizowanym okresie najistotniejszy wpływ na wynik finansowy netto Grupy miał głównie spadek szacowanych przychodów z tytułu rekompensat KDT, które w I półroczu 2018 r. były ujemne i wyniosły 83 672 tys. zł w porównaniu do wartości ujemnej w I półroczu 2017 r. w kwocie 29 313 tys. zł. Zmiana szacunków jest efektem istotnego wzrostu prognozowanych ścieżek cenowych energii elektrycznej w kolejnych latach.

Tabela: Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	519 995	563 475	(43 480)
Koszt własny sprzedaży	(415 333)	(424 158)	8 825
Koszty z tyt. rekompensat KDT	(83 672)	(29 313)	(54 359)
Zysk brutto ze sprzedaży	20 990	110 004	(89 014)
Koszty sprzedaży	(856)	(1 655)	799
Koszty zarządu	(3 336)	(3 700)	364
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	2 798	3 817	(1 019)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	19 596	108 466	(88 870)
Wynik na działalności finansowej	1 924	271	1 653
Podatek dochodowy	(4 621)	(20 866)	16 245
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>16 899</b>	<b>87 871</b>	<b>(70 972)</b>

### b. Omówienie wpływu wyniku KOGENERACJI S.A. na wynik Grupy

W I półroczu 2018 roku Spółka Dominująca osiągnęła wynik finansowy netto w wysokości 75 867 tys. zł, niższy o 16 134 tys. zł w stosunku do I półroczu 2017 roku. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Spółki przedstawiono i omówiono w poniższych tabelach.

#### Elementy sprawozdania z całkowitych dochodów KOGENERACJA S.A.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Podstawowe dane finansowe w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	322 007	335 510	(13 503)
Koszt własny sprzedaży	(258 453)	(263 881)	5 428
Zysk brutto ze sprzedaży	63 554	71 629	(8 075)
Koszty sprzedaży	(589)	(1 022)	433
Koszty zarządu	(1 724)	(2 378)	654
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	1 105	1 754	(649)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	62 346	69 983	(7 637)
Wynik na działalności finansowej	25 981	35 562	(9 581)
Podatek dochodowy	(12 460)	(13 544)	1 084
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>75 867</b>	<b>92 001</b>	<b>(16 134)</b>



**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

**Przychody ze sprzedaży KOGENERACJA S.A.**

Tabela: Przychody Spółki w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

w tysiącach złotych	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)	Zmiana (wartość)
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>322 007</b>	<b>335 510</b>	<b>(13 503)</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	321 709	335 060	(13 351)
w tym: certyfikaty	8 517	12 499	(3 982)
w tym: usługi systemowe	178	175	3
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	298	450	(152)

W I półroczu 2018 roku Spółka osiągnęła **przychody ze sprzedaży** w kwocie 322 007 tys. zł, w tym przychody ze sprzedaży produktów w wysokości 321 709 tys. zł oraz ze sprzedaży towarów i materiałów w kwocie 298 tys. zł. W I półroczu 2017 roku przychody kształtowały się na poziomie 335 510 tys. zł, w tym przychody ze sprzedaży produktów w wysokości 335 060 tys. zł oraz ze sprzedaży towarów i materiałów w kwocie 450 tys. zł

Niższe **przychody ze sprzedaży produktów** o 4% (o 13 351 tys. zł) osiągnięte w analizowanym okresie I półroczu 2018 roku to efekt głównie:

- niższych przychodów ze sprzedaży ciepła o 8 315 tys. zł,
- niższych przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 1 608 tys. zł,
- niższych przychodów z certyfikatów majątkowych o 3 982 tys. zł,
- wyższych pozostałych przychodów o 554 tys. zł.

Niższe przychody ze sprzedaży ciepła w I półroczu 2018 r. to głównie efekt wolumenowy. Wolumen sprzedaży ciepła w analizowanym okresie spadł w porównaniu do I półroczu 2017 r. o 5%.

Łączna wartość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej spadła w relacji do I półroczu 2017 roku o 1 608 tys. zł na skutek niższego wolumenu sprzedaży o ok. 6% przy wyższych cenach energii elektrycznej o ok. 5%.

W I półroczu 2018 roku Spółka uzyskała niższe przychody z tytułu **certyfikatów** na energię produkowaną w skojarzeniu (certyfikaty czerwone) oraz pochodzącą ze źródeł odnawialnych ze współspalania biomasy (certyfikaty zielone) (8 517 tys. zł w I półroczu 2018 roku; 12 499 tys. zł w I półroczu 2017 roku). Produkcja energii elektrycznej w wyniku współspalania biomasy spadła o ponad 50% w analizowanym okresie I półroczu 2018 roku w stosunku do I półroczu 2017 roku: produkcja energii „zielonej” w I półroczu 2018 roku to 16 064 MWh, a w I półroczu 2017 roku to 33 316 MWh. Przychody ze sprzedaży zielonych certyfikatów były niższe o 2 698 tys. zł.

W wyniku niższej produkcji w skojarzeniu w I półroczu 2018 r. oraz ze względu na niższą cenę rynkową spadły również przychody z certyfikatów czerwonych o 1 022 tys. zł. Przychody ze sprzedaży żółtych certyfikatów były niższe o 258 tys. zł a ze sprzedaży białych certyfikatów o 263 tys. zł.

**Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów** w I półroczu 2018 roku wyniosły 298 tys. zł i były na niższym poziomie o 152 tys. zł w porównaniu do I półroczu 2017 r.

**Koszty stałe i koszty zmienne KOGENERACJA S.A.**

W I półroczu 2018 roku **koszty zmienne** wytworzenia sprzedanych produktów ukształtowały się na poziomie niższym o 7 782 tys. zł, tj. o 5 % w relacji do I półroczu 2017 roku i wyniosły 141 226 tys. zł. W I półroczu 2017 roku koszty te osiągnęły poziom 149 008 tys. zł.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

Niższy poziom kosztów zmiennych to konsekwencja niższych kosztów z tytułu niedoboru i zakupu CO<sub>2</sub> oraz niższych pozostałych kosztów zmiennych przy wyższych kosztach paliwowych.

Wyższe koszty paliwowe o 2 320 tys. zł spowodowane były następującymi czynnikami:

- wyższe koszty zużycia węgla o ok. 9% (o 8 546 tys. zł), przy wyższym wolumenie zużycia węgla o 2,5% oraz wyższej cenie węgla o ok.8%,
- niższymi kosztami zużycia biomasy ze względu na niższy wolumen produkcji energii zielonej (o 5 831 tys. zł),
- niższymi pozostałymi kosztami paliwowymi o 395 tys. zł.

Cena węgla energetycznego w zużyciu wraz z kosztami transportu w I półroczu 2018 r. wyniosła: 11,79 zł/GJ; cena biomasy w zużyciu wraz z kosztami transportu: 24,18 zł/GJ, natomiast cena węgla energetycznego w zużyciu wraz z kosztami transportu w I półroczu 2017 r. wyniosła: 10,94 zł/GJ; cena biomasy w zużyciu wraz z kosztami transportu: 22,93 zł/GJ.

Spadek kosztów z tytułu niedoboru i zakupu CO<sub>2</sub> o 8 320 tys. zł w I półroczu 2018 r. to efekt niższych średnich cen zakupu CO<sub>2</sub> (o ok. 32%) oraz niższego deficytu CO<sub>2</sub> ze względu na wyższy szacowany do otrzymania limit darmowych uprawnień CO<sub>2</sub> przyznawany jednostkom wytwórczym (szacowany roczny limit w 2018 r.: 477 859 Mg, w 2017 r.: 304 997 Mg).

Spadek poziomu pozostałych kosztów zmiennych o 1 782 tys. zł w porównaniu do I półroczu 2017 roku to efekt głównie niższych kosztów ochrony środowiska oraz niższych kosztów zakupu energii na rynku bilansującym (o 1 059 tys. zł) oraz niższych kosztów umorzenia certyfikatów o 623 tys. zł.

Tabela: Koszty stałe i zmienne Spółki w I półroczu 2018 i 2017 r.

w tysiącach złotych	Koszt własny sprzedaży		Koszt zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i> <i>(dane przekształcone)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i> <i>(dane przekształcone)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i> <i>(dane przekształcone)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i> <i>(dane przekształcone)</i>
	<b>Koszty zmienne</b>	<b>(141 226)</b>	<b>(149 008)</b>	-	-	-	-	<b>(141 226)</b>
koszty paliwowe	(120 346)	(118 026)	-	-	-	-	(120 346)	(118 026)
uprawnienia CO <sub>2</sub>	(14 017)	(22 337)	-	-	-	-	(14 017)	(22 337)
pozostałe koszty zmienne	(6 863)	(8 645)	-	-	-	-	(6 863)	(8 645)
<b>Koszty stałe</b>	<b>(117 092)</b>	<b>(114 775)</b>	<b>(1 724)</b>	<b>(2 378)</b>	<b>(589)</b>	<b>(1 022)</b>	<b>(119 405)</b>	<b>(118 175)</b>
koszty pracy	(22 450)	(20 630)	(1 176)	(2 038)	(456)	(448)	(24 082)	(23 116)
remonty	(8 341)	(7 733)	-	-	-	-	(8 341)	(7 733)
amortyzacja	(51 313)	(50 752)	(43)	(36)	-	-	(51 356)	(50 788)
usługi	(25 704)	(26 679)	(196)	(25)	-	-	(25 900)	(26 704)
pozostałe koszty stałe	(9 284)	(8 981)	(309)	(279)	(133)	(574)	(9 726)	(9 834)
<b>Wartość sprzedanych towarów i materiałów</b>	<b>(135)</b>	<b>(98)</b>	-	-	-	-	<b>(135)</b>	<b>(98)</b>
<b>Koszty razem</b>	<b>(258 453)</b>	<b>(263 881)</b>	<b>(1 724)</b>	<b>(2 378)</b>	<b>(589)</b>	<b>(1 022)</b>	<b>(260 766)</b>	<b>(267 281)</b>

**Koszty stałe** w I półroczu 2018 roku wyniosły 119 405 tys. zł i były niższe o 1 230 tys. zł w porównaniu do I półroczu 2017 r. Koszty stałe w I półroczu 2017 r. wyniosły 118 175 tys. zł. Na zmianę poziomu kosztów stałych w I półroczu 2018 r. miały wpływ głównie niższe koszty usług o 804 tys. zł i pozostałych kosztów stałych o 108 tys. zł a także wyższe koszty pracy o 966 tys. zł, wyższe koszty remontów o 608 tys. zł i wyższe koszty amortyzacji o 568 tys. zł.

Wzrost kosztów amortyzacji urządzeń wytwórczych o kwotę 568 tys. zł był głównie efektem przyjęcia nowych środków trwałych. Zmiana okresów żywotności środków trwałych okołoprodukcyjnych od września 2017 roku została uwzględniona w danych półrocznych 2017 r. celem doprowadzenia danych do porównywalności.

Wzrost kosztów remontów o 608 tys. zł to efekt zwiększonego zakresu prac remontowych w I półroczu 2018 roku w odniesieniu do I półroczu 2017 r.

### **Wynik na pozostałej działalności operacyjnej KOGENERACJA S.A.**

Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w I półroczu 2018 roku był niższy o 649 tys. zł. Pozostałe przychody operacyjne spadły o 1 215 tys. zł, natomiast pozostałe koszty operacyjne spadły o 566 tys. zł.

Pozostałe przychody operacyjne spadły o 1 215 tys. zł głównie w wyniku odwrócenia w I półroczu 2017 roku odpisu na utratę wartości na kwotę 741 tys. zł jako efekt rozwiązania odpisu aktualizującego po otrzymaniu należności spornej.

Pozostałe koszty operacyjne wyniosły w I półroczu 2018 r. 1 144 tys. zł, a w I półroczu 2017 r. 1 710 tys. zł. Spadek o 566 tys. zł dotyczył utworzenia odpisu aktualizującego na należną karę umowną w I półroczu 2017 roku.

### **Wynik na działalności finansowej KOGENERACJA S.A.**

Wynik na działalności finansowej w I półroczu 2018 r. ukształtował się na niższym poziomie w porównaniu do I półrocza 2017 r. o 9 581 tys. zł. Jest to efekt niższej o 10 131 tys. zł dywidendy otrzymanej od spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. W I półroczu 2018 r. Jednostka Dominująca ujęła dywidendę z podziału zysku za rok 2017 w przychodach finansowych w kwocie 25 083 tys. zł. W I półroczu 2017 r. była to kwota 35 214 tys. zł.

Koszty finansowe były niższe o 469 tys. zł i wynosiły 741 tys. zł w I półroczu 2018 roku i 1 210 tys. zł w I półroczu 2017 roku i dotyczyły odsetek od kredytu z WFOŚiGW na budowę instalacji odsiarczania oraz odsetek w ramach systemu cash-pool.

### **Wynik finansowy netto KOGENERACJA S.A.**

Spółka w I półroczu 2018 roku osiągnęła wynik finansowy netto w kwocie 75 867 tys. zł, niższy o 16 134 tys. zł aniżeli w I półroczu 2017 roku. W I półroczu 2017 r. wynik netto ukształtował się na poziomie 92 001 tys. zł.

Spadek wyniku finansowego netto Jednostki Dominującej to efekt częściowo niższej dywidendy od spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. o 10 131 tys. zł oraz niższego wyniku na sprzedaży o 8 075 tys. zł, tj. o 11% (w tym głównie niższe przychody ze sprzedaży ciepła i wzrost kosztów węgla).

### **Podstawowe wskaźniki ROA, ROE, ROCE**

Tabela: Podstawowe wskaźniki Spółki w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

w %	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)	Zmiana (%)
Rentowność aktywów (ROA)	4,35	5,21	(17)
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	5,38	6,73	(20)
Zwrot z kapitału zaangażowanego (ROCE)	4,31	5,09	(15)

Wskaźniki rentowności osiągnięte przez Spółkę w I półroczu 2018 roku były niższe w relacji do I półrocza 2017 roku: ROA o 17% i ROE o 20%, co jest konsekwencją przede wszystkim spadku wyniku finansowego netto Spółki w I półroczu 2018 r. (spadek o 18%) przy spadku wartości aktywów o 1,2% i wzroście kapitałów własnych o 3,3%. W przypadku wskaźnika ROCE, jego spadek spowodował spadek wyniku na działalności operacyjnej o 12% przy jednoczesnym wzroście kapitału zaangażowanego o 5,7%.

Metodologia liczenia wskaźników jak w pkt. III 2 niniejszego sprawozdania.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

**c. Omówienie wpływu wyniku EC Zielona Góra S.A. na wynik Grupy**

W I półroczu 2018 roku spółka zależna osiągnęła ujemny wynik finansowy netto w wysokości 35 116 tys. zł, niższy o 65 005 tys. zł w stosunku do analizowanego okresu roku poprzedniego. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe spółki zależnej przedstawiono i omówiono w tabelach poniżej.

**Elementy sprawozdania z całkowitych dochodów - EC Zielona Góra S.A.**

*Dane finansowe spółki zależnej na podstawie jednostkowego sprawozdania finansowego sporządzonego zgodnie z ustawą o rachunkowości.*

Tabela: Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe EC Zielona Góra w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przychody ze sprzedaży	197 988	227 966	(29 978)
Koszt własny sprzedaży	(158 807)	(162 082)	3 275
Koszty z tytułu rekompensat KDT	(83 672)	(29 313)	(54 359)
Zysk brutto na sprzedaży	(44 491)	36 571	(81 062)
Koszty sprzedaży	(266)	(633)	367
Koszty zarządu	(1 612)	(1 386)	(226)
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	2 033	2 456	(423)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	(44 336)	37 008	(81 344)
Wynik na działalności finansowej	1 025	(78)	1 103
Podatek dochodowy	8 195	(7 041)	15 236
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>(35 116)</b>	<b>29 889</b>	<b>(65 005)</b>

**Przychody ze sprzedaży - EC Zielona Góra S.A.**

Tabela: Przychody EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>197 988</b>	<b>227 966</b>	<b>(29 978)</b>
Przychody ze sprzedaży produktów	191 345	220 382	(29 037)
<i>w tym: certyfikaty</i>	32 412	42 818	(10 406)
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	6 643	7 584	(941)
<b>Koszty z tytułu rekompensat KDT</b>	<b>(83 672)</b>	<b>(29 313)</b>	<b>(54 359)</b>

**Przychody ze sprzedaży produktów** osiągnięte w I półroczu 2018 r. były niższe o 29 037 tys. zł w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Na spadek przychodów ze sprzedaży produktów miały wpływ przede wszystkim:

- niższe przychody z dopłaty gazowej o 20 048 tys. zł,
- niższe przychody z certyfikatów o 10 406 tys. zł,
- niższe przychody ze sprzedaży ciepła o 670 tys. zł,
- niższe pozostałe przychody o 661 tys. zł,
- wyższe przychody z tytułu sprzedaży energii elektrycznej o 2 748 tys. zł.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

Przychody z tytułu dopłaty gazowej spadły w I półroczu 2018 r. w stosunku do I półroczu 2017 r. o 20 048 tys. zł. W efekcie przeliczenia programu KDT na dzień 30 czerwca 2018 r. zgodnie z obecnymi prognozami cen energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym dopłata gazowa nie będzie Spółce należna, dlatego została ujęta w I półroczu 2018 r. w wartości zerowej.

W I półroczu 2018 r. spółka osiągnęła przychody z certyfikatów w wysokości 32 412 tys. zł i były one niższe od osiągniętych w analogicznym okresie roku ubiegłego o 10 406 tys. zł. Niższe przychody z certyfikatów to efekt dwóch czynników:

- braku sprzedaży białych certyfikatów w I półroczu 2018 r. (w I półroczu 2017 r. był to przychód 5 357 tys. zł),
- niższych przychodów z wytworzenia żółtych certyfikatów o 5 892 tys. zł, na co wpływ miały niższe ceny rynkowe (o 14%) oraz niższy wolumen wytworzonych certyfikatów (o 2%).

W I półroczu 2018 r. przychody ze sprzedaży ciepła kształtowały się na poziomie niższym o 1%, w relacji do I półroczu 2017 r. Spadek wynikał z niższego wolumenu sprzedawanego ciepła (spadek o 2%).

W I półroczu 2018 r. nastąpił wzrost przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej. Spowodowane to było głównie uzyskaniem wyższych cen sprzedaży energii przy niższym wolumenie sprzedaży.

Niższe pozostałe przychody w I półroczu 2018 r. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 661 tys. zł są głównie wynikiem braku przychodów z tytułu wcześniejszego rozwiązania umowy dotyczącej kompleksowej sprzedaży ciepła (549 tys. zł).

**Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów** ukształtowały się na niższym poziomie w stosunku do I półroczu 2017 r. o 941 tys. zł. W I półroczu 2018 r. w czasie planowanego postoju BGP w maju 2018 r. sprzedano niższy wolumen energii elektrycznej zakupionej na rynku celem odsprzedaży aniżeli w czasie planowanego postoju BGP w maju 2017 r.

**Koszty z tytułu rekompensat KDT** w pierwszym półroczu 2018 r. wyniosły 83 672 tys. zł wobec 29 313 tys. zł w I półroczu 2017 r. Wzrost kosztów z tytułu rekompensat KDT to efekt zmiany prognoz ścieżek cenowych energii elektrycznej dla lat 2018-2024 o 18% na dzień 30 czerwca 2018 r. Zgodnie z zasadami księgowymi zmiana szacunku została rozpoznana w wynikach spółki w bieżącym okresie sprawozdawczym. Szczegółowe informacje dotyczące rekompensat z tytułu KDT przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r., pkt B. *Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe V Wybrane dane objaśniające, nota 9 Transakcje o charakterze niestandardowym (...).*

#### Koszty stałe i koszty zmienne - EC Zielona Góra S.A.

Tabela: Koszty stałe i zmienne EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

	Koszt własny sprzedaży		Koszt zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r. <i>(po przeglądzie)</i>	od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 r. <i>(po przeglądzie)</i>
<i>w tysiącach złotych</i>								
<b>Koszty zmienne</b>	<b>(103 513)</b>	<b>(108 788)</b>	-	-	-	-	<b>(103 513)</b>	<b>(108 788)</b>
koszty paliwowe	(94 151)	(96 633)	-	-	-	-	(94 151)	(96 633)
uprawnienia CO <sub>2</sub>	(5 626)	(7 607)	-	-	-	-	(5 626)	(7 607)
pozostałe koszty zmienne	(3 736)	(4 548)	-	-	-	-	(3 736)	(4 548)
<b>Koszty stałe</b>	<b>(46 300)</b>	<b>(45 465)</b>	<b>(1 612)</b>	<b>(1 386)</b>	<b>(266)</b>	<b>(633)</b>	<b>(48 178)</b>	<b>(47 484)</b>
koszty pracy	(8 918)	(8 069)	(1 360)	(744)	-	-	(10 278)	(8 813)
remonty	(5 998)	(5 624)	-	-	-	-	(5 998)	(5 624)
amortyzacja	(20 045)	(19 666)	-	-	(7)	(7)	(20 052)	(19 673)
usługi	(7 299)	(8 489)	(235)	(505)	(1)	(7)	(7 535)	(9 001)
pozostałe koszty stałe	(4 040)	(3 617)	(17)	(137)	(258)	(619)	(4 315)	(4 373)
<b>Wartość sprzedanych towarów i materiałów</b>	<b>(8 994)</b>	<b>(7 829)</b>	-	-	-	-	<b>(8 994)</b>	<b>(7 829)</b>
<b>Koszty razem</b>	<b>(158 807)</b>	<b>(162 082)</b>	<b>(1 612)</b>	<b>(1 386)</b>	<b>(266)</b>	<b>(633)</b>	<b>(160 685)</b>	<b>(164 101)</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

W I półroczu 2018 r. **koszty zmienne** wytworzenia sprzedanych produktów wyniosły 103 513 tys. zł i były niższe o 5 275 tys. zł w stosunku do I półrocza 2017 r. Spadek kosztów zmiennych wynika głównie z:

- niższych kosztów paliwowych - niższego zużycia gazu w efekcie niższej produkcji energii elektrycznej i ciepła, przy jednocześnie niższej średniej cenie zużycia gazu,
- niższych kosztów zakupu uprawnień CO<sub>2</sub> – niższego deficytu uprawnień w efekcie niższej produkcji energii elektrycznej i ciepła, przy jednocześnie niższej średniej cenie zakupu CO<sub>2</sub>,
- niższych pozostałych kosztów zmiennych – niższych opłat związanych ze sprzedażą energii elektrycznej i certyfikatów na rynku oraz niższymi kosztami umorzenia certyfikatów.

W I półroczu 2018 r. **koszty stałe** wyniosły 48 178 tys. zł i były wyższe o 694 tys. zł w stosunku do I półrocza 2017 r., w wyniku:

- wyższych kosztów pracy o 1 465 tys. zł ze względu na koszty związane ze zmianami we władzach Spółki oraz zmianą schematu organizacyjnego,
- wyższych kosztów remontów 374 tys. zł jako efekt innego harmonogramu przeprowadzanych prac na urządzeniach produkcyjnych oraz sieciach ciepłych,
- wyższych kosztów amortyzacji o 379 tys. zł jako efekt przyjęcia nowych środków trwałych i modernizacji istniejących środków trwałych (sieci ciepłownicze, węzły oraz agregat prądotwórczy),
- niższych kosztów usług o 1 467 tys. zł – głównie umów SLA, pozostałych opłat oraz pomiarów i usług diagnostycznych,
- niższych pozostałych kosztów stałych o 57 tys. zł.

**Wartość sprzedanych towarów i materiałów** w analizowanym okresie wzrosła w stosunku do I półrocza 2017 r. o 1 165 tys. zł w związku ze sprzedażą uprzednio zakupionej energii elektrycznej celem odsprzedaży, jako efekt ceny przy niższym wolumenie zakupionej energii (w I półroczu 2018 r.: 8 994 tys. zł; w I półroczu 2017 r.: 7 829 tys. zł).

#### **Wynik na pozostałej działalności operacyjnej - EC Zielona Góra S.A.**

W I półroczu 2018 r. wynik na pozostałej działalności operacyjnej kształtował się na poziomie 2 033 tys. zł i był niższy w porównaniu do I półrocza 2017 r. o 423 tys. zł, ze względu na otrzymane w 2017 r. odszkodowanie z tytułu postoju bloku BGP w 2015 r.

#### **Wynik na działalności finansowej - EC Zielona Góra S.A.**

Wynik na działalności finansowej wyniósł w I półroczu 2018 r. 1 025 tys. zł i był wyższy o 1 103 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2017 r. Na wzrost wyniku na działalności finansowej wpłynął m.in. wzrost przychodów z tytułu wyceny kontraktu walutowego dotyczącego zobowiązania inwestycyjnego w wysokości 1 292 tys. zł, wyższe przychody finansowe o 561 tys. zł z tytułu odsetek cash-pool oraz wyższe o 768 tys. koszty finansowe związane z rozliczaniem rekompensat kosztów osieroconych.

#### **Wynik finansowy netto - EC Zielona Góra S.A.**

W I półroczu 2018 roku spółka uzyskała ujemny wynik finansowy netto w wysokości 35 116 tys. zł i było on niższy od osiągniętego w roku ubiegłym o 65 005 tys. zł. Główny wpływ na wynik finansowy EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2018 r. miało ujęcie korekty kosztów osieroconych oraz dopłaty gazowej.

#### **Podstawowe wskaźniki ROA, ROE, ROCE - EC Zielona Góra S.A.**

Tabela: Podstawowe wskaźniki EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

w %	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)	Zmiana (%)
Rentowność aktywów (ROA)	(4,63)	4,37	(206)
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	(17,95)	13,47	(233)
Zwrot z kapitału zaangażowanego (ROCE)	(50,56)	34,02	(249)

Wskaźnik rentowności ROA osiągnięty przez spółkę zależną w I półroczu 2018 roku był niższy w relacji do I półrocza 2017 r. Spadek wartości wskaźnika ROA w pierwszym półroczu 2018 roku nastąpił na skutek spadku wyniku finansowego o 217%. Wskaźnik rentowności ROE był niższy o 233% w relacji do I półrocza 2017 roku w wyniku spadku wartości kapitałów własnych. Niższy wskaźnik ROCE był konsekwencją niższego poziomu kapitału zaangażowanego.

Metodologia liczenia wskaźników została przedstawiona w pkt. III 2 niniejszego sprawozdania.



### 3. Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe

W I półroczu 2018 roku nie było zdarzeń o nietypowym charakterze mających wpływ na osiągnięte wyniki finansowe. Istotny wpływ na osiągnięte skonsolidowane wyniki finansowe w I półroczu 2018 roku miała zmiana szacunków dotycząca kontraktu długoterminowego w EC Zielona Góra S.A. szczegółowa opisana w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r., pkt B. *Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe V Wybrane dane objaśniające, nota 9 Transakcje o charakterze niestandardowym (...).*

### 4. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

#### a. Struktura aktywów Grupy Kapitałowej

W I półroczu 2018 roku odnotowano wzrost sumy bilansowej o 16 055 tys. zł. Aktywa trwałe stanowiły 72,5% sumy bilansowej ze zdecydowanym udziałem rzeczowych aktywów trwałych (67%). Natomiast na dzień 31 grudnia 2017 roku udział aktywów trwałych w sumie bilansowej ogółem wyniósł 74,1%, a 69,2% stanowił udział rzeczowych aktywów trwałych.

W strukturze aktywów obrotowych nastąpił wzrost udziału zapasów głównie na skutek wyższego wolumenu zakupu węgla a także spadek udziału należności w aktywach ogółem spowodowany sezonowością produkcji. Stan środków pieniężnych wzrósł o 109 079 tys. zł.

Tabela: Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2018 r. i na dzień 31 grudnia 2017 r. – struktura aktywów

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Na dzień 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<b>% sumy bilansowej</b>	<i>Na dzień 31 grudnia 2017 r. (badane)</i>	<b>% sumy bilansowej</b>
	okres bieżący	okres bieżący	okres porównawczy	okres porównawczy
<b>AKTYWA</b>				
<b>I. Aktywa trwałe</b>				
1. Rzeczowe aktywa trwałe	1 569 128	67,0	1 609 634	69,2
2. Wartości niematerialne, w tym:	42 729	1,8	42 815	1,7
- wartość firmy jednostek podporządkowanych	41 559	1,7	41 559	1,7
3. Grunty w użytkowaniu wieczystym	12 841	0,5	12 935	0,6
4. Nieruchomości inwestycyjne	15 724	0,7	16 075	0,7
5. Należności długoterminowe	7 853	0,3	8 938	0,4
6. Pozostałe inwestycje długoterminowe	146	0,0	4	0,0
7. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	51 081	2,2	35 052	1,5
<b>Aktywa trwałe razem</b>	<b>1 699 502</b>	<b>72,5</b>	<b>1 725 453</b>	<b>74,1</b>
<b>II. Aktywa obrotowe</b>				
1. Zapasy	108 776	4,6	99 317	4,3
2. Uprawnienia do emisji CO <sub>2</sub> nabyte w celu umorzenia	1 482	0,1	-	-
3. Inwestycje krótkoterminowe	208	0,0	12	0,0
4. Należności z tytułu podatku dochodowego	657	0,0	-	-
5. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	70 700	3,1	148 417	6,4
6. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool	459 760	19,6	350 681	15,1
7. Aktywa przeznaczone do sprzedaży	660	0,1	1 810	0,1
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>642 243</b>	<b>27,5</b>	<b>600 237</b>	<b>25,9</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2 341 745</b>	<b>100</b>	<b>2 325 690</b>	<b>100</b>

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

**b. Struktura pasywów Grupy Kapitałowej**

W strukturze pasywów odnotowano spadek kapitałów o 23 738 tys. zł oraz wzrost zobowiązań łącznie o 39 793 tys. zł.

W strukturze zobowiązań krótkoterminowych odnotowano spadek zobowiązań z tytułu dostaw i usług, co związane jest głównie z sezonowością produkcji oraz wzrost innych zobowiązań finansowych z tytułu zobowiązań dotyczących wypłaty dywidendy przez Jednostkę Dominującą, przy spadku poziomu zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek oraz rezerw krótkoterminowych. Zobowiązania długoterminowe wzrosły o 81 782 tys. zł z powodu aktualizacji rozliczeń z tytułu KDT w jednostce zależnej.

Tabela: Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2018 r. i na dzień 31 grudnia 2017 r. – struktura pasywów

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Na dzień 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>% sumy bilansowej</i>	<i>Na dzień 31 grudnia 2017 r. (badane)</i>	<i>% sumy bilansowej</i>
	okres bieżący	okres bieżący	okres porównawczy	okres porównawczy
<b>PASYWA</b>				
<b>I. Kapitał własny</b>				
1. Kapitał zakładowy	252 503	10,8	252 503	10,9
2. Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	251 258	10,7	251 258	10,8
3. Pozostałe kapitały rezerwowe	660 923	28,3	599 814	25,8
4. Zyski zatrzymane	314 770	13,4	398 664	17,1
<b>Kapitał własny akcjonariuszy Jednostki Dominującej</b>	<b>1 479 454</b>	<b>63,2</b>	<b>1 502 239</b>	<b>64,6</b>
Udziały niekontrolujące	3 219	0,1	4 172	0,2
<b>Kapitał własny razem</b>	<b>1 482 673</b>	<b>63,3</b>	<b>1 506 411</b>	<b>64,8</b>
<b>II. Zobowiązania</b>				
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
1. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów dłużnych	12 480	0,5	25 147	1,1
2. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	5 999	0,3	7 663	0,3
3. Przychody przyszłych okresów	95 803	4,1	98 265	4,2
4. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	90 355	3,9	81 121	3,5
5. Pozostałe zobowiązania długoterminowe	420 448	17,9	331 107	14,2
6. Rezerwy długoterminowe	14 884	0,6	14 884	0,6
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>639 969</b>	<b>27,3</b>	<b>558 187</b>	<b>23,9</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
1. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów dłużnych	24 793	1,1	24 811	1,1
2. Inne krótkoterminowe zobowiązania finansowe	40 821	1,7	230	0,0
3. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	2 215	0,1	15 310	0,7
4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	115 355	4,9	153 379	6,6
5. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	16 153	0,7	17 975	0,8
6. Rezerwy krótkoterminowe	19 766	0,8	49 387	2,1
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>219 103</b>	<b>9,4</b>	<b>261 092</b>	<b>11,3</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>859 072</b>	<b>36,7</b>	<b>819 279</b>	<b>35,2</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>2 341 745</b>	<b>100</b>	<b>2 325 690</b>	<b>100</b>



### c. Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej

Tabela: Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. w I półroczu 2018 r. i 2017 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie) (dane przekształcone)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	2,93	2,04	44
Płynność szybka	2,43	1,70	43

Wskaźnik płynności bieżącej za I półrocze 2018 r. wzrósł o 44%, a wskaźnik płynności szybkiej za I półrocze 2018 r. wzrósł o 43% w porównaniu do I półrocza 2017 r. Wzrost wskaźnika płynności bieżącej jest wynikiem wzrostu stanu środków pieniężnych w grupie aktywów obrotowych przy jednoczesnym spadku innych krótkoterminowych zobowiązań finansowych, tj. zobowiązania z tytułu wypłaty dywidendy przez Spółkę Dominującą. W 2017 r. dywidenda była wypłacana na wyższym poziomie.

Wzrost wskaźnika płynności szybkiej to efekt wzrostu poziomu zapasów w I półroczu 2018 r. o 13% w związku z wyższą ceną zakupu węgla i niższym zużyciem węgla spowodowanym sezonowością produkcji, przy spadku zobowiązań krótkoterminowych (w tym spadek zobowiązań handlowych związanych z sezonowością produkcji oraz rezerw krótkoterminowych) o 23% oraz wzroście aktywów obrotowych o 11% w porównaniu do I półrocza 2017 r.

Metodologia liczenia wskaźników została przedstawiona w pkt. III 2 niniejszego sprawozdania.

## 5. Transakcje z podmiotami powiązаныmi

### a. Transakcje Jednostki Dominującej

Najistotniejsze transakcje Jednostki Dominującej z podmiotami powiązаныmi przeprowadzone w I półroczu 2018 roku przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za rok obrotowy kończący się 30 czerwca 2018 r., pkt C. *Skrócone śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe V Wybrane dane objaśniające, nota 19 Transakcje z podmiotami powiązаныmi.*

### b. Transakcje Grupy Kapitałowej

Najistotniejsze transakcje z podmiotami powiązаныmi w I półroczu 2018 roku, z uwzględnieniem wyśięgowañ w ramach wzajemnych transakcji przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za rok obrotowy kończący się 30 czerwca 2018 r., pkt B. *Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe V Wybrane dane objaśniające, nota 25 Transakcje z podmiotami powiązаныmi.*

Transakcje pomiędzy spółkami Grupy są zawierane i realizowane na ogólnych warunkach rynkowych.

## 6. Udzielone i otrzymane poręczenia i gwarancje

### a. Gwarancje i poręczenia udzielone

W dniu 25 czerwca 2012 roku Spółka udzieliła poręczenia zobowiązań w ramach systemu cash-pool, których łączna wartość stanowi ponad 10% kapitałów własnych KOGENERACJI S.A. W 2017 r. zawarto kolejne aneksy do powyższych umów, które zmieniły strukturę spółek uczestniczących w systemie cash-pool oraz wydłużyły okres wypowiedzenia umów. ING Bank Śląski SA

zrezygnował z poręczeń wszystkich Spółek za zobowiązania PGE Energia Ciepła S.A. (wcześniej EDF Polska S.A.) z tytułu Umowy Kredytowej i ograniczył zabezpieczenie zobowiązań z Umowy Ramowej na linie gwarancyjną do poręczenia przez PGE Energia Ciepła S.A. (wcześniej EDF Polska S.A.).

Ogólna wartość poręczeń na dzień 30 czerwca 2018 r. udzielonych przez Spółkę Dominującą w ramach systemu cash-pool wynosi 77 000 tys. zł na rzecz ING Bank Śląski S.A. na wypadek braku spłaty zobowiązań, w tym Limitów Dziennych oraz odsetek od tych Limitów Dziennych, z tytułu Umowy Świadczenia Usługi Zarządzania Płynnością W Formie Limitów Dziennych, przez dłużników – Spółki Grupy PGE Energia Ciepła w Polsce, tj.:

- PGE Energia Ciepła S.A.,
- PGE Paliwa Sp. z o.o.,
- PGE Toruń S.A.,
- Elektrociepłownia „Zielona Góra” S.A.,
- PGE Gaz Toruń sp. z o.o.

Wysokość poręczenia spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. wynosi 27 500 tys. zł

Przedmiotowe poręczenia są terminowe i zachowują swoją ważność do dnia 31 sierpnia 2019 r.

Łączna kwota zobowiązań, które w części zostały poręczone przez Spółkę Dominującą to kwota 450 000 tys. zł.

Poręczenia zostało udzielone odpłatnie.

Model funkcjonowania systemu cash-pool zakłada udzielenie przez spółki Grupy PGE Energia Ciepła w Polsce wzajemnych poręczeń, dzięki którym będą dokonywane transfery środków pieniężnych.

Możliwe ryzyka związane z systemem poręczeń cash-pool oraz szczegółowy wykaz wszystkich poręczeń i gwarancji udzielonych spółkom przedstawiono i opisano w Śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za I półrocze 2018 roku, *B V Wybrane dane objaśniające do skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, pkt 24 Roszczenia i zobowiązania warunkowe* oraz *C V Wybrane dane objaśniające do skróconego śródrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego, pkt 18 Roszczenia i zobowiązania warunkowe*.

## **b. Gwarancje i poręczenia otrzymane**

W I półroczu 2018 roku Jednostka Dominująca nie otrzymała poręczenia kredytu, nie udzielono jej też gwarancji, których łączna wartość stanowi ponad 10% kapitałów własnych KOGENERACJI S.A.

W dniu 7 stycznia 2016 roku EDF Polska SA (obecnie PGE Energia Ciepła SA) udzieliła ING Bank Śląski SA poręczenia do maksymalnej kwoty 130 mln zł za zobowiązania niżej wymienionych spółek z Grupy wynikające z Umowy Ramowej na linię gwarancyjną:

- Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A.,
- PGE Paliwa Sp. z o.o.,
- PGE Toruń S.A.,
- Elektrociepłownia „Zielona Góra” S.A.
- PGE Gaz Toruń sp. z o.o.

Poręczenie PGE Energia Ciepła S.A. (wcześniej EDF Polska S.A.) jest terminowe i zachowuje swoją ważność do dnia 31 sierpnia 2020 r.

## **7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników**

Prognozy wyników Spółki dotyczące I półrocza 2018 roku nie były publikowane. W dniu 26 lipca 2018 roku Spółka Dominująca opublikowała szacunek wybranych skonsolidowanych wyników finansowych i operacyjnych za I półrocze 2018 roku (*Raport bieżący 36/2018*).

## 8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi

### a. Elementy skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

Tabela: Przepływy pieniężne Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. w I półroczu 2018 i 2017 roku

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	170 896	219 917	(49 021)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(49 440)	(55 158)	5 718
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(12 377)	(12 179)	(198)
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>109 079</b>	<b>152 580</b>	<b>(43 501)</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na początek okresu</b>	<b>350 681</b>	<b>214 797</b>	<b>135 884</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na koniec okresu</b>	<b>459 760</b>	<b>367 377</b>	<b>92 383</b>

#### 1) Działalność operacyjna

W I półroczu 2018 roku przepływy pieniężne z działalności operacyjnej Grupy wyniosły 170 896 tys. zł i były niższe o 49 021 tys. zł w stosunku do I półrocza 2017 roku (219 917 tys. zł w I półroczu 2017 roku), na co wpłynął m.in. spadek wyniku brutto w wysokości 87 217 tys. zł oraz dodatnia zmiana kapitału pracującego w wysokości 30 099 tys. zł.

#### 2) Działalność inwestycyjna

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej spadły o 5 718 tys. zł (49 440 tys. zł w I półroczu 2018 roku i 55 158 tys. zł w I półroczu 2017 roku), na co wpłynęły niższe wydatki inwestycyjne (51 306 tys. zł w I półroczu 2018 r., 56 149 tys. zł w I półroczu 2017 r.) oraz niższe wpływy z otrzymanych dotacji o 1 141 tys. zł.

#### 3) Działalność finansowa

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej były ujemne w I półroczu 2018 r. w wysokości 12 377 tys. zł w porównaniu do również ujemnych przepływów finansowych w wysokości 12 179 tys. zł w I półroczu 2017 roku. Wydatki finansowe dotyczą spłaty pożyczki inwestycyjnej z WFOŚiGW przez Jednostkę Dominującą.

Poniżej przedstawiono rachunki przepływów pieniężnych KOGENERACJI S.A. i EC Zielona Góra S.A., które mają najistotniejszy wpływ na przepływy finansowe Grupy.

**b. Przepływy pieniężne KOGENERACJA S.A.**

Tabela: Przepływy pieniężne KOGENERACJI S.A. w I półroczu 2018 i 2017 roku

<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)</i>	<i>Zmiana (wartość)</i>
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	140 921	197 503	(56 582)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(33 516)	(6 579)	(26 937)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(13 162)	(11 591)	(1 571)
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>94 243</b>	<b>179 333</b>	<b>(85 090)</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na początek okresu</b>	<b>130 059</b>	<b>80 092</b>	<b>49 967</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na koniec okresu</b>	<b>224 302</b>	<b>259 425</b>	<b>(35 123)</b>

Zarządzanie zasobami finansowymi w I półroczu 2018 roku pozwoliło na zrównoważenie przepływów pieniężnych Spółki, tj. sfinansowanie działalnością operacyjną wydatków inwestycyjnych i finansowych.

**1) Działalność operacyjna**

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły w 2018 roku 140 921 tys. zł przy poziomie 197 503 tys. zł w I półroczu 2017 roku. Nastąpił spadek przepływów z działalności operacyjnej o 29 %, m.in. na skutek spadku wyniku brutto Spółki w stosunku do roku poprzedniego o 17 218 tys. zł oraz w wyniku różnicy przepływów na kapitale pracującym w kwocie 36 696 tys. zł.

**2) Działalność inwestycyjna**

Ujemne saldo przepływów z działalności inwestycyjnej w I półroczu 2018 roku jest efektem przede wszystkim niższych wpływów inwestycyjnych przy niższych wydatkach inwestycyjnych. W I półroczu 2018 roku przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i osiągnęły wartość 33 516 tys. zł. natomiast w I półroczu 2017 roku przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i osiągnęły wartość 6 579 tys. zł.

Wydatki na nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych i prawnych były niższe o 7 223 tys. zł ze względu na odmienny zakres zadań inwestycyjnych. Wpływy inwestycyjne były niższe ze względu na późniejszy termin wpływu dywidendy z EC Zielona Góra w 2018 r. III kwartale (w 2017 r. w II kwartale).

**3) Działalność finansowa**

Saldo przepływów z działalności finansowej w I półroczu 2018 roku osiągnęło wartość ujemną 13 162 tys. zł, natomiast w okresie porównawczym 11 591 tys. zł. Zmiana o 1 571 tys. zł spowodowana była niższymi odsetkami zapłaconymi w ramach systemu cash-pool oraz brakiem wpływu finansowego z tytułu otrzymanych dotacji w I półroczu 2018 r.

**4) Przepływy pieniężne netto**

Przepływy pieniężne netto razem wykazały dodatnią wartość w I półroczu 2018 roku w kwocie 94 243 tys. zł. W I półroczu 2017 roku kwota ta była również dodatnia i wynosiła 179 333 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec I półrocza 2018 roku wyniósł 224 302 tys. zł (259 425 tys. zł na koniec I półrocza 2017 roku).

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

**c. Płynność finansowa KOGENERACJA S.A.**

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wskaźniki płynności za okres 6 miesięcy 2018 i 2017 roku

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	2,08	1,60	30
Płynność szybka	1,64	1,36	21

Wskaźniki płynności, jakie osiągnęła Spółka w I półroczu 2018 roku ukształtowały się na poziomie: płynność bieżąca 2,08; płynność szybka na poziomie 1,64. Wyższy poziom wskaźnika płynności bieżącej w stosunku do I półrocza 2017 roku spowodowany został przede wszystkim wzrostem aktywów obrotowych (4%), przy jednoczesnym spadku zobowiązań krótkoterminowych o 20%.

Na dzień 30 czerwca 2018 r. Spółka posiadała zobowiązania z tytułu kredytów w kwocie 37 168 tys. zł z tytułu pożyczki inwestycyjnej z WFOŚiGW.

**d. Przepływy pieniężne EC Zielona Góra S.A.**

Tabela: Przepływy pieniężne EC Zielona Góra w I półroczu 2018 i 2017 roku

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	28 561	18 096	10 465
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(14 511)	(9 047)	(5 464)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	787	(35 802)	36 589
<b>Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>14 837</b>	<b>(26 753)</b>	<b>41 590</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na początek okresu</b>	<b>220 621</b>	<b>134 704</b>	<b>85 917</b>
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz cash-pool na koniec okresu</b>	<b>235 458</b>	<b>107 951</b>	<b>127 507</b>

**1) Działalność operacyjna**

W okresie sprawozdawczym spółka zależna osiągnęła dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w wysokości 28 561 tys. zł., wyższe w stosunku do przepływów z działalności operacyjnej w I półroczu 2017 r. o 10 465 tys. zł.

W analizowanym okresie nastąpił wzrost poziomu należności i zobowiązań (głównie należności z tytułu dostaw i usług). Dodatni efekt na działalności operacyjnej wzmocniony został przez wzrost poziomu zapasów.

**2) Działalność inwestycyjna**

Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i kształtowały się na poziomie 14 511 tys. zł (w I półroczu 2017 r.: 9 047 tys. zł). Wydatki inwestycyjne w wysokości 14 512 tys. zł skompensowane zostały nieznacznie przez wpływy inwestycyjne osiągnięte z lokat bankowych w wysokości 1 492 tys. zł. Wydatki inwestycyjne ponoszone były głównie na zakup i modernizację sieci ciepłowniczych, węzłów oraz agregat prądotwórczy.

**3) Działalność finansowa**

W I półroczu 2018 r. spółka zależna osiągnęła dodatnie przepływy pieniężne na działalności finansowej w wysokości 787 tys. zł w porównaniu do ujemnych przepływów w I półroczu 2017 r. (35 802 tys. zł). Zmiana ta była efektem wpływu zaliczki na dotację oraz efektem wypłaty dywidendy akcjonariuszom w różnych okresach sprawozdawczych, tj. w lipcu 2018 r. i czerwcu 2017 r.

#### **4) Przepływy pieniężne netto**

Przepływy pieniężne netto razem wykazały wartość dodatnią w I półroczu 2018 roku i wyniosły 14 837 tys. zł. W I półroczu 2017 r. kwota ta była ujemna i wynosiła 26 753 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec czerwca 2018 roku wyniósł 235 458 tys. zł i odpowiednio 107 951 tys. zł na dzień 30 czerwca 2017 r.

#### **e. Płynność finansowa - EC Zielona Góra S.A.**

Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wskaźniki płynności za okres 6 miesięcy 2018 i 2017 roku

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2018 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2017 r. (po przeglądzie)	Zmiana (%)
Płynność bieżąca	4,24	4,26	(0)
Płynność szybka	3,79	3,38	12

Wskaźniki płynności, jakie osiągnęła EC Zielona Góra S.A. w pierwszym półroczu 2018 r. ukształtowały się na poziomie: 4,24 – płynność bieżąca i 3,79 – płynność szybka. W okresie porównawczym wskaźniki te osiągnęły wielkość (odpowiednio 4,26 i 3,38). Wzrost wskaźników płynności bieżącej i szybkiej została spowodowany dynamicznym wzrostem aktywów obrotowych, głównie środków pieniężnych).

### **9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki**

#### **a. Zaciągnięte pożyczki i kredyty**

W okresie od 1 stycznia 2018 r. do 30 czerwca 2018 r. Jednostka Dominująca była uczestnikiem systemu cash-pool na mocy umowy świadczenia usługi kompleksowego zarządzania wspólną płynnością finansową przez ING Bank Śląski S.A. na rzecz spółek Grupy EDF w Polsce zawartej w dniu 25 czerwca 2012 r. Limit zadłużenia w układzie narastającym może osiągnąć maksymalny poziom 250 mln zł. Zadłużenie z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2018 r. było zerowe.

#### **b. Spłata pożyczek i kredytów**

W okresie od 1 stycznia 2018 r. do 30 czerwca 2018 r. Grupa dokonała spłaty zadłużenia na kwotę 12 375 tys. zł, tj. spłata pożyczki inwestycyjnej z WFOŚiGW przez KOGENERACJĘ S.A.

#### **c. Emisja obligacji**

W I półroczu 2018 roku KOGENERACJA S.A. nie emitowała i nie dokonała wykupu dłużnych papierów wartościowych.

### **10. Udzielone pożyczki**

#### **a. Pożyczki udzielone w I półroczu 2018 roku**

W I półroczu 2018 roku Spółka nie udzielała pożyczek.

#### **b. Pożyczki udzielone Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej**

W I półroczu 2018 i 2017 r. nie udzielano pożyczek w ramach Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych członkom Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej.

## **11. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy oraz Spółki**

### **1) Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej oraz Spółki w okresie sprawozdawczym**

W I półroczu 2018 roku należy odnotować następujące zdarzenia, które miały wpływ na działalność Grupy Kapitałowej:

- Grupa wypracowała niższy wynik finansowy netto w I półroczu 2018 r. o 70 972 tys. zł: 16 899 tys. zł w stosunku do 87 871 tys. zł w I półroczu 2017 roku, spowodowany głównie spadkiem szacowanych przychodów z tytułu rekompensat KDT, które w I półroczu 2018 r. były ujemne i wyniosły 83 672 tys. zł w porównaniu do wartości w I półroczu 2017 r. w kwocie 29 313 tys. zł. Zmiana szacunków jest efektem istotnego wzrostu prognozowanych ścieżek cenowych energii elektrycznej w kolejnych latach.
- W dniu 29 stycznia 2018 r. wpłynęła rezygnacja od Pana Laurent Guillermin z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. ze skutkiem na dzień 29 stycznia 2018 r. (*Raport bieżący 2/2018*).
- W dniu 1 lutego 2018 r. PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. ogłosiła wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 2 383 999 (dwa miliony trzysta osiemdziesiąt trzy tysiące dziewięćset dziewięćdziesiąt dziewięć) zdematerializowanych akcji zwykłych na okaziciela wyemitowanych przez KOGENERACJĘ S.A., po cenie 81,80 PLN za każdą Akcję, uprawniających do wykonywania 16,00% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Podmiotem nabywającym Akcje jest PGE Energia Ciepła S.A. (*Raport bieżący 3/2018*).
- Rada Nadzorcza podjęła uchwałę w sprawie powołania ze swojego składu z dniem 8 lutego 2018 r. Pana Radosława Woszczyka do Komitetu Audytu (*Raport EBI 1/2018*).
- W dniu 12 lutego 2018 r. KOGENERACJA S.A. przekazała do publicznej wiadomości wstępne wybrane skonsolidowane wyniki finansowe i operacyjne za 2017 r. (*Raport bieżący 4/2018*).
- W dniu 15 lutego 2018 r. Zarząd Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. przekazał do publicznej wiadomości swoje stanowisko dotyczące wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki ogłoszonego w dniu 1 lutego 2018 r. przez PGE Polską Grupę Energetyczną S.A. z siedzibą w Warszawie (*Raport bieżący 5/2018*).
- W dniu 13 marca 2018 r. Spółka poinformowała o przyjęciu do stosowania zasad Dobrych Praktyk dotyczących spełnienia kryterium niezależności przez dwóch członków Rady Nadzorczej oraz spełnienia kryterium niezależności przez Przewodniczącego Komitetu Audytu (*Raport EBI 2/2018*).
- W dniu 14 marca 2018 r. w wyniku ogłoszonego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji KOGENERACJI S.A., spółka PGE Energia Ciepła S.A. nabyła bezpośrednio 1 202 172 akcji KOGENERACJI S.A. zwiększając swój udział w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów do 25,81%. Grupa PGE osiągnęła łącznie 58,07% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. (*Raport bieżący 6/2018 i 7/2018*).
- W dniu 16 marca 2018 r. ogłoszono zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia KOGENERACJI S.A w dniu 12 kwietnia 2018 roku (*Raport bieżący 8/2018*).
- W dniu 19 marca 2018 r. KOGENERACJA S.A. otrzymała od Nationale-Nederlanden Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A. zawiadomienie o zmniejszeniu posiadanego udziału poniżej 5% głosów Spółki. Zmniejszenie zaangażowania nastąpiło w odpowiedzi na wezwanie do sprzedaży akcji Spółki, które zostało rozliczone w dniu 14 marca 2018 r. Po rozliczeniu transakcji Fundusz posiadał 568 117 akcji Spółki, co stanowiło 3,81% kapitału zakładowego Spółki i był uprawniony do 568 117 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 3,81% ogółu głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki (*Raport bieżący 9/2018*).
- W dniu 27 marca 2018 r. ogłoszono zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia KOGENERACJI S.A w dniu 23 kwietnia 2018 roku (*Raport bieżący 10/2018*).
- W dniu 28 marca 2018 r. Rada Nadzorcza KOGENERACJI S.A. podjęła uchwałę w sprawie odwołania Pana Wojciecha Heydla ze składu Zarządu Spółki, w tym ze sprawowanej funkcji Prezesa Zarządu Spółki, wyznaczając jednocześnie Pana Krzysztofa Wrzesińskiego do pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu (*Raport bieżący 11/2018 i 12/2018*).
- W dniu 31 maja 2018 r. Walne Zgromadzenie spółki zależnej EC Zielona Góra S.A. podjęło uchwałę w sprawie podziału zysku za 2017 rok; KOGENERACJA S.A. otrzymała 10 lipca 2018 r. dywidendę w kwocie 35 214 tys. zł (w dniu 7 czerwca 2017 r. Jednostka Dominująca otrzymała dywidendę od EC Zielona Góra S.A. w wysokości 35 214 tys. zł),
- W dniu 9 kwietnia 2018 r. Pan Krzysztof Skóra złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej ze skutkiem na dzień 9 kwietnia 2018 r. (*Raport bieżący 14/2018*).
- W dniu 9 kwietnia 2018 r. Rada Nadzorcza podjęła uchwały w sprawie odwołania ze składu Zarządu Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. Pana Krzysztofa Wrzesińskiego – pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu oraz Pana Marka Salmonowicza i Pana Macieja Tomaszewskiego – członków Zarządu, ze skutkiem na dzień podjęcia uchwały. Jednocześnie Rada Nadzorcza na przedmiotowym posiedzeniu podjęła uchwały o powołaniu Pana Piotra Frąszczaka w skład Zarządu z dniem 9 kwietnia 2018 r. i powierzeniu mu funkcji Prezesa Zarządu oraz powołaniu Pana Krzysztofa Skóry w skład Zarządu z dniem 9 kwietnia 2018 r. (*Raport bieżący 15/2018*).



- W dniu 11 kwietnia 2018 r. ogłoszono zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia KOGENERACJI S.A w dniu 10 maja 2018 roku (*Raport bieżący 16/2018*). W dniu 7 maja 2018 r. Akcjonariusz AEGON OFE zgłosił projekt uchwały NWZ w sprawie zmian Statutu Spółki (*Raport bieżący 27/2018*).
- W dniu 12 kwietnia 2018 r. Zarząd Spółki KOGENERACJA S.A. poinformował o otrzymaniu zgłoszenia kandydatury Pana Macieja Jankiewicza na niezależnego Członka Rady Nadzorczej Spółki (*Raport bieżący 17/2018*).
- W dniu 12 kwietnia 2018 r. Zarząd Spółki KOGENERACJA S.A. podał do wiadomości wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów oraz uchwały podjęte przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki w dniu 12 kwietnia 2018 roku oraz (*Raport bieżący 18, 19/2018*).
- W dniu 23 kwietnia 2018 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odwołało z funkcji Członka Rady Nadzorczej Pana Mariusza Grodzkiego oraz powołało do Rady Nadzorczej KOGENERACJI S.A. Pana Macieja Jankiewicza oraz Pana Radosława Pobola (*Raport bieżący 22, 23/2018*).
- W dniu 24 kwietnia 2018 r. Zarząd Spółki Dominującej poinformował o zmianie Polityki Dywidendy na lata 2018 – 2022 (*Raport bieżący 24/2018*) oraz przedstawił deklarację dotyczącą podziału wyniku za rok 2017 z przeznaczeniem części wyniku na wypłatę dywidendy w wysokości 40 230 tys. zł i zasilenie pozostałych kapitałów rezerwowych w kwocie 61 109 tys. zł (*Raport bieżący 25/2018*).
- W dniu 26 kwietnia 2018 r. KOGENERACJA S.A. przekazała do publicznej wiadomości wstępne wybrane skonsolidowane wyniki finansowe i operacyjne za I kwartał 2018 r. (*Raport bieżący 26/2018*).
- W dniu 10 maja 2018 r. Zarząd Spółki KOGENERACJA S.A. podał do wiadomości projekt uchwały zgłoszony podczas obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, uchwały podjęte i niepodjęte przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki w dniu 10 maja 2018 roku wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na NWZ (*Raport bieżący 28, 29, 30/2018*).
- W dniu 24 maja 2018 r. ogłoszono zwołanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia KOGENERACJI S.A w dniu 21 czerwca 2018 roku (*Raport bieżący 32/2018*). Uchwały podjęte i niepodjęte przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki w dniu 21 czerwca 2018 roku wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na WZ (*Raport bieżący 32,33,34/2018*).
- W dniu 29 czerwca 2018 r. otrzymano postanowienie sądu w sprawie rejestracji zmian Statutu Spółki (*Raport bieżący 35/2018*).

**2) Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej po zakończeniu okresu sprawozdawczego, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego**

Do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego nie wystąpiły zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej po zakończeniu okresu sprawozdawczego.

**12. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę Kapitałową oraz Spółkę wyniki w kolejnych okresach**

Zdaniem Grupy do najistotniejszych czynników jakie będą miały wpływ na działalność Grupy Kapitałowej w kolejnych okresach należy zaliczyć:

- a) ceny certyfikatów czerwonych, zielonych i żółtych po zmianach legislacyjnych dotyczących nowelizacji prawa energetycznego i ustaw z nim związanych,
- b) wielkość produkcji i związana z tym wielkość emisji CO<sub>2</sub> oraz ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>,
- c) rentowność produkcji energii odnawialnej w aspekcie zmian legislacyjnych,
- d) wysokość otrzymanych dopłat z tytułu tzw. kosztów osieroconych, w związku z rozwiązaniem z dniem 1 kwietnia 2008 r. Kontraktu Długoterminowego EC Zielona Góra S.A.,
- e) warunki atmosferyczne (temperatura zewnętrzna),
- f) decyzje inwestycyjne dotyczące rozwoju zakładu w EC Czechnica,
- g) konkluzje BAT (Najlepsze Dostępne Techniki) – 17 sierpnia 2017 r. rozpoczął się 4-letni okres na dostosowanie urządzeń energetycznych do nowych wymogów.



W 2018 roku została podjęta decyzja o uruchomieniu kolejnej fazy przygotowania budowy nowej elektrociepłowni w Siehnicach. Nowa jednostka ma powstać do końca 2022 roku i zastąpić funkcjonującą obecnie elektrociepłownię węglową Czechnica. Przedsięwzięcie wpisuje się w Strategię Ciepłownictwa Grupy PGE, która zakłada zapewnienie bezpieczeństwa energetycznego oraz polepszenie stanu powietrza w polskich miastach.

W najbliższym czasie Zespół Projektowy przystąpi do szczegółowego opracowania dwóch wariantów technicznych zastąpienia obecnej infrastruktury. Wybór konkretnego rozwiązania technicznego nastąpi pod koniec roku. Moc nowej elektrociepłowni zwiększy się z 247 MWt do 320 MWt w perspektywie roku 2030. Większa moc będzie odpowiedzią na potencjalny wzrost zapotrzebowania na ciepło w szybko rozwijającej się południowej części Wrocławia. W czerwcu 2018 r. został wybrany wykonawca studium wykonalności dla EC Czechnica.

### **13. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń**

Istotne czynniki ryzyka i zagrożenia związane z działalnością KOGENERACJI S.A.:

#### **1) Uzależnienie Spółki od odbiorców**

Działalność gospodarcza Spółki uzależniona jest w zakresie sprzedaży ciepła przede wszystkim od Fortum Power and Heat Polska Sp. z o.o., będącej operatorem sieci dystrybucyjnej ciepła. Istotnym czynnikiem ryzyka i zagrożeniem dla KOGENERACJI S.A. jest przedsięwzięcie Fortum Power and Heat Polska Sp. z o.o. polegające na budowie elektrociepłowni z Blokiem Gazowo-Parowym o mocy 400 MW, zlokalizowanej we Wrocławiu przy ulicy Obornickiej 195.

Zarząd KOGENERACJI S.A. prowadził akcję informacyjną skierowaną do władz Gminy Wrocław oraz Urzędu Regulacji Energetyki o skutkach takiej decyzji powodującej nadmiar zainstalowanej mocy w systemie i potencjalny wzrost cen ciepła sieciowego.

W I półroczu 2018 r. Fortum Power and Heat Polska Sp. z o.o. poinformowało o podjęciu konsultacji społecznych na temat nowej lokalizacji budowy własnego źródła energii. Inwestycja przy ul. Obornickiej jest wstrzymana przez Fortum i nie będzie kontynuowana.

#### **2) Zmiany Prawa Energetycznego**

Ustawa Prawo energetyczne i akty wykonawcze do tej ustawy kształtują politykę energetyczną kraju, zasady i warunki zaopatrywania oraz użytkowania paliw i energii oraz określają organy właściwe w sprawie gospodarki paliwami i energią. Istotny wpływ na rynek energii mają przepisy o Odnawialnych Źródłach Energii (OZE). Przepisy o OZE zostały wydzielone z Prawa energetycznego do osobnej ustawy (ustawa z 20 lutego 2015 r.), która to ustawa została znowelizowana w czerwcu 2016 r. Zmienione w znaczącym stopniu regulacje dotyczące OZE weszły w życie od 1 lipca 2016 r. W dniu 14 sierpnia Prezydent podpisał nowelizację ustawy o OZE z dnia 20 lipca 2017 r. Przeprowadzenie przez Prezesa URE pierwszych aukcji na tzw. certyfikaty „zielone” według nowych regulacji jest planowane do końca 2018 roku.

#### **3) Czynniki związane ze zmianami zapotrzebowania na moc cieplną przez odbiorców**

Spadek zapotrzebowania na ciepło związany z termomodernizacją zasobów mieszkaniowych, ograniczeniem strat w przesyłaniu ciepła, instalowaniem automatyki pogodowej w węzłach cieplnych został w ostatnich latach zahamowany. Aktywne działania KOGENERACJI S.A. polegają na pozyskiwaniu nowych odbiorców, w tym szczególne znaczenie ma współpraca z Gminą Wrocław w zakresie przyłączania do sieci nowych budynków i istniejących budynków komunalnych. Nowe przyłączenia budynków istniejących dotychczas niekorzystających z ciepła z sieci ciepłowniczej pozwalają na ograniczenie lokalnej emisji spalin tzw. „niskiej emisji”. Rozwój rynku ciepła rekompensuje zmniejszone zapotrzebowanie wynikające z procesów termomodernizacji i stabilizowanie sprzedaży ciepła.

#### **4) Czynniki związane ze zróżnicowaniem poziomów sprzedaży ciepła i energii elektrycznej**

Sprzedaż produktów Spółki podlega znacznym wahaniom sezonowym. W okresach październik-kwiecień zapotrzebowanie odbiorców na ciepło jest znacznie większe niż w pozostałych miesiącach. Oznacza to, że możliwości wytwarzania energii elektrycznej w procesie skojarzonym również podlegają sezonowym wahaniom, przy czym w obu elektrociepłowniach Spółki istnieją techniczne możliwości wytwarzania energii elektrycznej również w okresach zmniejszonego zapotrzebowania na ciepło

(w tzw. pseudokondensacji). Spółka zgłosiła swoje jednostki wytwórcze do certyfikacji ogólnej prowadzonej przez PSE w ramach przygotowań do wprowadzenia Rynku Mocy.

#### **5) Kontrakty długoterminowe (KDT)**

Z dniem 1 kwietnia 2008 roku uległy rozwiązaniu KDT w spółce zależnej EC Zielona Góra S.A.

Spółka korzysta z pomocy publicznej w postaci otrzymywanych i co roku rozliczanych rekompensat na pokrycie kosztów osieroconych powstałych po rozwiązaniu KDT oraz dopłat gazowych wynikających z wyższych kosztów gazu w stosunku do kosztów węgla poniesionych na produkcję energii elektrycznej. Przychody i koszty EC Zielona Góra S.A. są ustawowo pod ścisłą kontrolą Urzędu Regulacji Energetyki i stanowią podstawę wypłat zaliczek na rekompensaty i rozliczeń rekompensat.

Przeprowadzone analizy jednoznacznie wskazują, iż rozwiązanie KDT na bazie ostatecznie uchwalonej ustawy nie pogorszyło wyników spółki w porównaniu z wariantem, gdyby KDT funkcjonował dalej.

#### **6) Emisje CO<sub>2</sub>**

Został zatwierdzony nowy Plan Krajowy ustanawiający w okresie 2013-2020 pułapy emisyjne CO<sub>2</sub>. Ryzyko związane z wprowadzaniem do atmosfery CO<sub>2</sub> oraz koniecznością umorzenia odpowiedniej ilości uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> dotychczas nie było tak istotne, gdyż rzeczywista emisja CO<sub>2</sub> była niższa aniżeli przyznane w ramach Krajowego Planu Rozdziału Uprawnień (KPRU) limity dla Spółki. Niska ilość uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> przyznanych w ramach KPRU III na lata 2013-2020 oznacza:

- zmianę sposobu przydziału uprawnień na system aukcyjny wg nowej Dyrektywy o handlu emisjami,
- tylko część uprawnień dla Spółki jest przyznawana nieodpłatnie, w ramach krajowych środków wykonawczych (KŚW) przydziały na ciepło i w ramach Krajowego Planu Inwestycyjnego (KPI) przydziały na energię elektryczną udokumentowane dokonanymi inwestycjami,
- od 2020 roku wszystkie uprawnienia będą nabywane w drodze sprzedaży na aukcjach.

Oznacza to wzrost kosztów wytwarzania w związku z koniecznością zakupu kosztownych uprawnień do emisji lub koniecznością dodatkowych inwestycji w poprawę sprawności wytwarzania. Dodatkowym ryzykiem jest też niestabilność cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>.

#### **7) Implementacja dyrektywy IED (w sprawie emisji przemysłowych)**

Dyrektywa IED dotycząca Emisji Przemysłowych, która zastąpiła dyrektywy IPPC i LCP, została zaimplementowana do polskiego prawa w latach 2014-2015 przede wszystkim nowymi przepisami Prawa Ochrony Środowiska (POŚ). Wprowadzono zaostrzenie wymagań w zakresie ograniczenia emisji SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> i pyłu od 1 stycznia 2016 r. Oznacza to konieczność ponoszenia wysokich kosztów budowy instalacji ograniczających emisje lub przedwczesnej wymiany posiadanych urządzeń. W EC Wrocław w lipcu 2015 r. została uruchomiona instalacja odsiarczania spalin. W styczniu 2016 roku zakończono proces uzyskania decyzji aktualizujących Pozwolenia Zintegrowane dla EC Wrocław i EC Czechnica. Praca instalacji jest prowadzona w sposób ciągły, z wydajnością pozwalającą na dotrzymanie wymaganych poziomów emisji.

### **14. Informacje o postępowaniach sądowych**

W 2018 roku nie były prowadzone przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej względem KOGENERACJI S.A. ani jej podmiotów zależnych żadne istotne postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności.

### **15. Akcje Spółki oraz jednostek powiązanych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących**

Członek Rady Nadzorczej Pan Raimondo Eggink posiada 25 000 akcji o łącznej wartości nominalnej 125 000 zł, w tym: bezpośrednio 24 000 akcji spółki, a za pośrednictwem spółki zależnej 1 000 akcji. W 2018 roku nie nastąpiły zmiany w zakresie posiadanych przez osoby zarządzające i nadzorujące akcji.

### **16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda**

Zgodnie z Uchwałą nr 6B/2018 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. z dnia 21 czerwca 2018 roku, Spółka Dominująca przeznaczyła wynik finansowy za rok 2017 na wypłatę dywidendy w kwocie 40 230 tys. zł (2,70 zł za akcję) oraz na zwiększenie kapitału rezerwowego Spółki 61 109 tys. zł.

### III. Notowania

#### 1. Kurs akcji KOGENERACJI S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Akcje KOGENERACJI S.A. notowane są na Rynku Głównym GPW od 26 maja 2000 r.

Na pierwszej sesji w 2018 roku cena akcji KOGENERACJI S.A. na zamknięciu wynosiła 85 zł za akcję i była to najwyższa cena w I półroczu 2018 roku. Najniższą cenę w analizowanym okresie 2018 roku, tj. 68,00 zł za akcję odnotowano 28 maja i 26 czerwca 2018 r. Pierwsze półrocze 2018 r. zostało zakończone ceną 69,0 zł za akcję.

#### Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji KOGENERACJI S.A. ogłoszone przez PGE S.A.

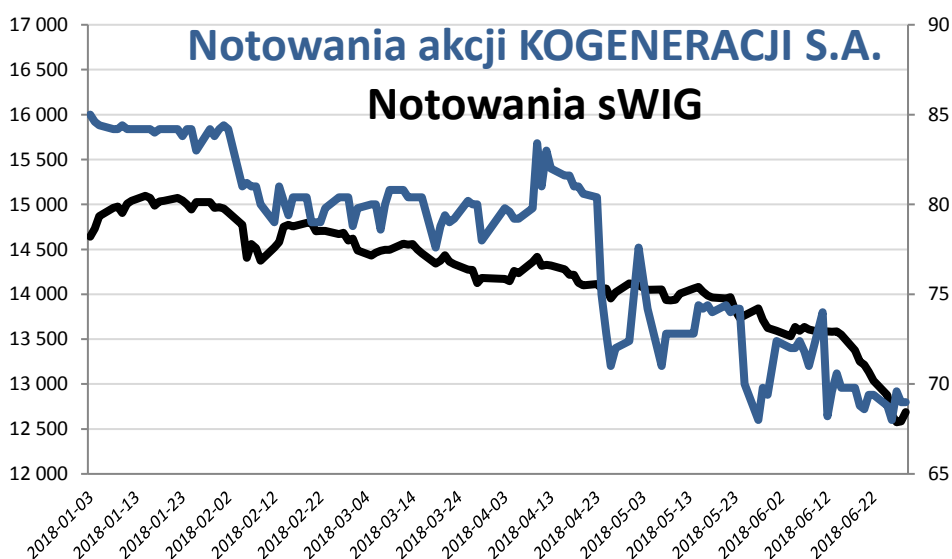
W dniu 1 lutego 2018 r. PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. za pośrednictwem Powszechnej Kasy Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego ogłosiła wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 2 383 999 zdematerializowanych akcji zwykłych na okaziciela wyemitowanych przez Spółkę, po cenie 81,80 PLN za każdą akcję, uprawniających do wykonywania 16,00% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Podmiotem nabywającym Akcje była PGE Energia Ciepła S.A. Zapisy trwały od 21 lutego 2018 r. do 6 marca 2018 r.

W dniu 15 lutego 2018 r. Zarząd Spółki przedstawił swoje stanowisko dotyczące powyższego wezwania. Zgodnie z opinią sporządzoną przez KMPG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., proponowana w wezwaniu cena nabycia akcji KOGENERACJI S.A. w wysokości 81,80 PLN mieści się w przedziale wartości godziwej 100% akcji KOGENERACJI S.A. (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki), oszacowanym przez KPMG na dzień wydania tejże Opinii, z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy Spółki. W oparciu o wskazane w Stanowisku Zarządu przesłanki (*Raport Bieżący 5/2018*), uwzględniając także uzyskaną niezależną opinię KPMG, w ocenie Zarządu Spółki proponowana w wezwaniu cena za akcję Spółki w wysokości 81,80 PLN odpowiadała wartości godziwej Spółki.

W dniu 14 marca 2018 r. PGE Energia Ciepła S.A. nabyła 1 202 172 akcje Spółki, co stanowi 8,07% ogólnej liczby akcji i głosów na walnym zgromadzeniu. W wyniku zakończenia wezwania pośredni udział PGE S.A. i bezpośredni udział PGE Energia Ciepła S.A. przekroczył próg 58,07% (w tym: PGE EC S.A. 25,81% i Investment III B.V. 32,26%).

#### Indeks sWIG

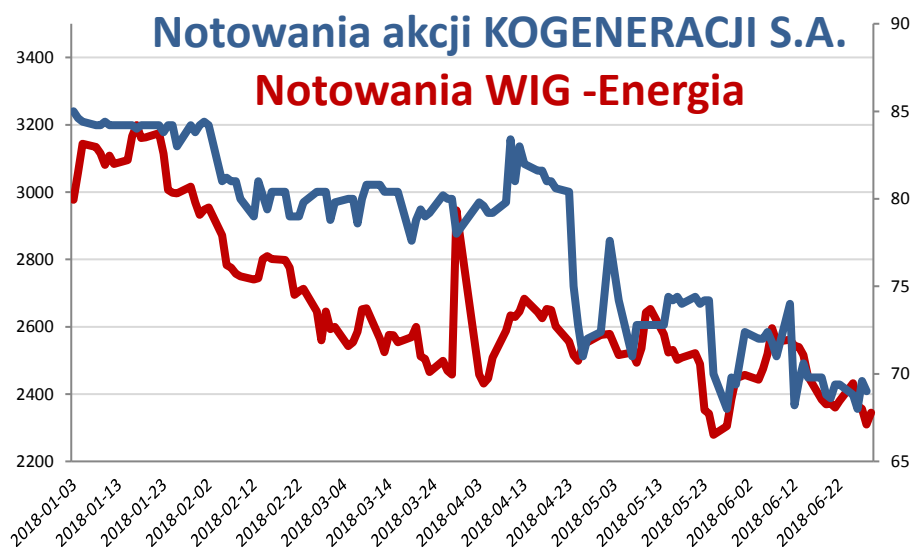
Wykres: Notowania akcji KOGENERACJI S.A. w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 roku vs. notowania sWIG



### Indeks sektorowy WIG-Energia

KOGENERACJA S.A. jest spółką indeksu WIG - Energia.

Wykres: Notowania akcji KOGENERACJI S.A. w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 roku vs. notowania WIG-Energia

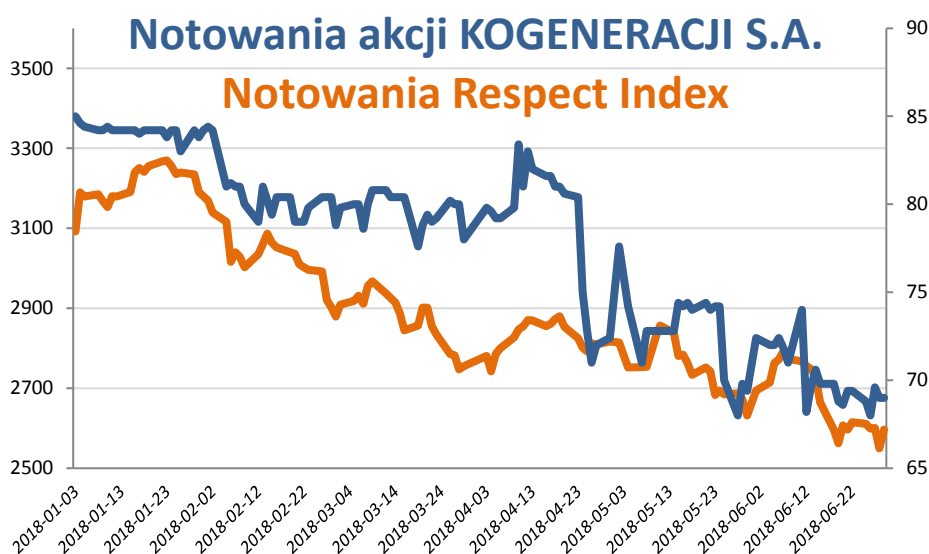


### Respect Index

Zgodnie z uchwałą Zarządu GPW w Warszawie S.A. przeprowadzono rewizję listy uczestników Respect Index. Od 14 grudnia 2017 r. obowiązuje nowy skład uczestników Respect Index (XI edycja). KOGENERACJA S.A. po raz ósmy znalazła się w gronie najbardziej odpowiedzialnych firm na warszawskiej Giełdzie.

Spółka weszła do prestiżowego indeksu w lutym 2012 r. (IV edycja) i kolejne weryfikacje przechodzi pomyślnie utrzymując wysoki poziom jakości raportowania, relacji inwestorskich i ładu korporacyjnego, także z uwzględnieniem czynników ekologicznych, społecznych i pracowniczych.

Wykres: Notowania akcji KOGENERACJI S.A. w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 roku vs. notowania Respect Index



## **2. Metodologia liczenia wskaźników**

*ROA = Zysk netto/Aktywa ogółem,*

*ROE = Zysk netto/Kapitał własny,*

*ROCE = EBIT/kapitał zaangażowany, gdzie kapitał zaangażowany = kapitał własny + (kredyty i pożyczki długoterminowe i krótkoterminowe – inwestycje krótkoterminowe – inwestycje długoterminowe).*

*Płynność bieżąca = aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe*

*Płynność szybka = (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe*

## **IV. Oświadczenie Zarządu**

### **1. Oświadczenie w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego**

Wedle najlepszej wiedzy Zarządu KOGENERACJI S.A. skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. oraz skrócone śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. za I półrocze 2018 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy Kapitałowej Emitenta oraz jej wynik finansowy.

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za I półrocze zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta i Grupy Kapitałowej, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

**KOGENERACJA S.A. - Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej za okres  
od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 r.**

---

Wrocław, 6 sierpnia 2018 r.

.....  
Piotr Frąszczak  
*Prezes Zarządu*

.....  
Krzysztof Skóra  
*Członek Zarządu*