

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

**POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO
RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2019 ROKU**

SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE.....	3
2.	OPIS GRUPY	5
2.1.	Podstawowe wiadomości.....	5
2.2.	Struktura	6
2.3.	Skład Zarządu.....	7
2.4.	Opis zmian w strukturze Grupy.....	7
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY	8
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport	8
3.2.	Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę	14
4.	INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ, DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH.....	15
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	18
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.....	18
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących.....	18
6.	STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH.....	19
7.	INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY	19
8.	INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE.....	19
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI.....	19
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....	19
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU.....	20
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną.....	20
11.2.	Otoczenie regulacyjne	22
11.3.	Ceny energii elektrycznej.....	22
11.4.	Ceny i podaż świadectw pochodzenia	23
11.5.	Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw	24
11.6.	Koszty uprawnień do emisji CO ₂	25
11.7.	Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.....	25
11.8.	Sezonowość i warunki meteorologiczne.....	25
11.9.	Nakłady inwestycyjne.....	26
11.10.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....	26

1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące euro</i>	<i>tysiące euro</i>
	<i>9 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.09.2019</i>	<i>9 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.09.2018</i>	<i>9 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.09.2019</i>	<i>9 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.09.2018</i>
Przychody ze sprzedaży	2 157 170	1 623 410	500 666	381 665
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	128 045	(33 621)	29 718	(7 904)
Zysk (Strata) brutto	120 729	(57 087)	28 020	(13 421)
Zysk (Strata) netto	71 739	(62 726)	16 650	(14 747)
Zysk (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	72 591	(62 087)	16 848	(14 597)
Całkowite dochody	71 056	(62 017)	16 492	(14 580)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	284 423	264 888	66 013	62 275
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	21 438	(50 681)	4 976	(11 915)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(227 250)	(225 213)	(52 743)	(52 948)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	78 611	(11 006)	18 245	(2 588)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	1,43	(1,22)	0,33	(0,29)
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na 30.09.2019</i>	<i>stan na 31.12.2018</i>	<i>stan na 30.09.2019</i>	<i>stan na 31.12.2018</i>
Aktywa razem	3 667 098	3 871 297	838 462	900 302
Aktywa trwałe	2 861 518	2 968 043	654 271	690 243
Aktywa obrotowe	805 580	902 244	184 192	209 824
Kapitał własny ogółem	1 696 448	1 687 147	387 884	392 360
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 241	23 639
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 694 012	1 683 859	387 327	391 595
Zobowiązania razem	1 970 650	2 184 150	450 578	507 942
Zobowiązania długoterminowe	1 043 470	974 139	238 584	226 544
Zobowiązania krótkoterminowe	927 180	1 210 011	211 995	281 398
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	33,38	33,20	7,63	7,72
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2019 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych	tysiące złotych	tysiące euro	tysiące euro
	9 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.09.2019	9 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.09.2018	9 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.09.2019	9 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.09.2018
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 070 575	851 632	248 474	200 219
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	64 683	(73 396)	15 013	(17 255)
Zysk (Strata) brutto	137 942	47 987	32 016	11 282
Zysk (Strata) netto	126 038	60 676	29 253	14 265
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	33 237	98 242	7 714	23 097
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	19 664	10 466	4 564	2 461
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(116 489)	(175 170)	(27 036)	(41 183)
Przepływy pieniężne netto razem	(63 588)	(66 462)	(14 758)	(15 625)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	2,48	1,19	0,58	0,28
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i> 30.09.2019	<i>stan na</i> 31.12.2018	<i>stan na</i> 30.09.2019	<i>stan na</i> 31.12.2018
Aktywa razem	2 104 290	2 151 997	481 135	500 464
Aktywa trwałe	1 654 025	1 745 389	378 184	405 904
Aktywa obrotowe	450 265	406 608	102 951	94 560
Kapitał własny	1 464 425	1 338 387	334 833	311 253
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 241	23 639
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	639 865	813 610	146 302	189 212
Zobowiązania długoterminowe	2 209	61 392	505	14 277
Zobowiązania krótkoterminowe	180 048	245 412	41 167	57 073
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	28,81	26,33	6,59	6,12
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Powyższe dane zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2019 roku do 30 września 2019 roku, co daje 4,3086 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2018 roku do dnia 28 września 2018 roku, co daje 4,2535 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 30 września 2019 roku, tj. 4,3736 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2018 roku, tj. 4,3000 euro/złoty.

2. OPIS GRUPY

2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 września 2019 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz dziewięć spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., PAK – Volt SA, PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Adamów SA”), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Konin SA”), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK Serwis sp. z o.o.”), PAK Górnictwo sp. z o.o., PAK Infrastruktura sp. z o.o., PAK Adamów sp. z o.o., Aquakon sp. z o.o. w likwidacji. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki.

Spółki mające największe znaczenie dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK SA, zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej oraz PAK KWB Adamów SA i PAK KWB Konin SA, zajmujące się wydobywaniem węgla brunatnego. Oprócz spółek z wymienionych głównych obszarów działalności w skład Grupy wchodzi również inne spółki, które zajmują się m.in.: realizacją robót budowlanych i montażowych, pracami konserwacyjnymi, działalnością usługową, produkcyjną i handlową skierowaną na zaspokojenie potrzeb i kompleksową obsługę przemysłu.

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują trzy elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Pątnów I, oraz Konin, wyposażona m.in. w blok z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień publikacji niniejszego raportu wynosi 1 896 MW.

Główne aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w dwóch spółkach: PAK KWB Konin SA, która eksploatuje aktualnie odkrywkę Józwin, Tomisławice oraz Drzewce, PAK KWB Adamów SA eksploatującą odkrywkę Adamów.

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

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 września 2019 roku przedstawia Rysunek 1.

ZE PAK SA, poza Grupą Kapitałową, posiada udziały w Zakładach Pomiarowo-Badawczych Energetyki Energopomiar sp. z o.o. z siedzibą w Gliwicach, świadczącej usługi pomiarowe, badawcze i doradcze dotyczące m.in. energetyki. Spółka w wyżej wymienionej spółce posiada 1 udział o wartości 151 201,01 złotych, co stanowi 2,81% kapitału ogółem.

Poprzez osobę głównego akcjonariusza Grupa jest powiązana z innymi podmiotami, w których znaczący udział pośrednio lub bezpośrednio posiada Zygmunt Solorz.

2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 września 2019 roku

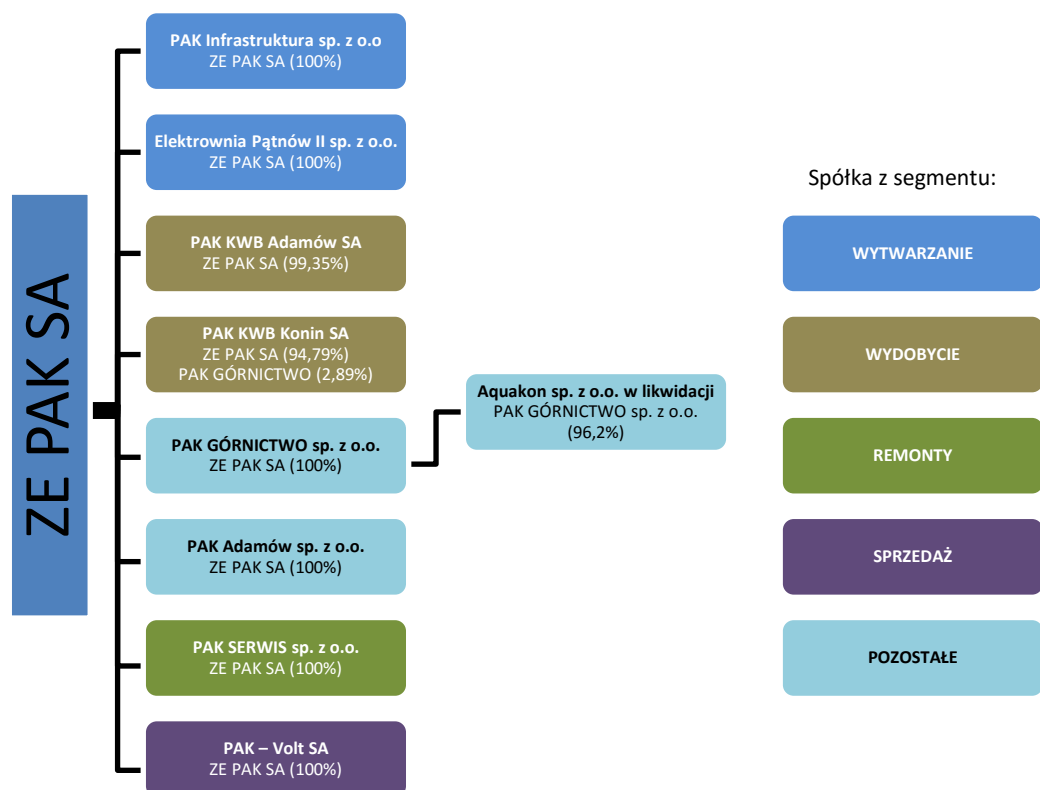


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.09.2019	31.12.2018
„Elektrownia Pątnów II” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i sprzedaż energii elektrycznej	100,00%	100,00%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	97,68%*	97,68%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA	62-700 Turek Warenka 23	Wydobycie węgla brunatnego	99,35%	99,35%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%
„PAK GÓRNICTWO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi transportu kolejowego, usługi wulkanizacji (taśmy przENOŚNIKOWE), usługi elektryczne, usługi wiertniczo-górnictwa, usługi mechaniczne, usługi remontowo-montażowe urządzeń, usługi rekultywacji	100,00%	100,00%
PAK – Volt SA	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100,00%	100,00%
„PAK Infrastruktura” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100,00%	100,00%
PAK Adamów sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Kupno i sprzedaż nieruchomości	100,00%	100,00%
„Aquakon” sp. z o.o. w likwidacji	62-610 Sompolno Police	Spółka w likwidacji	96,2%*	96,2%*

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

2.3. Skład Zarządu

Rok 2019 Zarząd Spółki rozpoczął w następującym składzie:

- 1) Adam Kłapszta – Prezes Zarządu,
- 2) Aneta Lato-Żuchowska – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Elżbieta Niebisz – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Marcin Ginel – Wiceprezes Zarządu.

10 stycznia 2019 roku, rezygnację z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu złożył Pan Adam Kłapszta. Członkiem Zarządu Spółki przestała być także Pani Elżbieta Niebisz, która również z dniem 10 stycznia 2019 roku złożyła rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu Spółki. W związku z zaistniałą sytuacją na posiedzeniu odbytym w dniu 10 stycznia 2019 roku Rada Nadzorcza do czasu wyboru nowego Prezesa Zarządu Spółki kierowanie pracami zarządu Spółki w charakterze pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu powierzyła panu Marcinowi Ginelowi – Wiceprezesowi Zarządu Spółki. W trakcie tego samego posiedzenia, tj. 10 stycznia 2019 roku, Rada Nadzorcza Spółki powołała do Zarządu Spółki Pana Pawła Markowskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu.

Z dniem 12 kwietnia 2019 roku rezygnację z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu złożył Pan Marcin Ginel. Tego samego dnia rezygnację z członkostwa w Zarządzie i funkcji Wiceprezesa złożyła również Pani Aneta Lato-Żuchowska. Na posiedzeniu odbytym w dniu 12 kwietnia 2019 roku Rada Nadzorcza Spółki działając na podstawie art. 383 § 1 Kodeksu spółek handlowych delegowała członka Rady Nadzorczej Spółki – Pana Henryka Sobierajskiego na okres 3 miesięcy, do czasowego wykonywania czynności Członka Zarządu Spółki, z powierzeniem jemu obowiązków Prezesa Zarządu.

W dniu 10 maja 2019 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała Pana Pawła Lisowskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu.

Na posiedzeniu w dniu 2 lipca 2019 roku Rada Nadzorcza Spółki, działając na podstawie art. 383 § 1 kodeksu spółek handlowych delegowała członka Rady Nadzorczej Spółki – Pana Henryka Sobierajskiego na okres do 3 miesięcy, do czasowego wykonywania czynności Członka Zarządu Spółki, z powierzeniem jemu obowiązków Prezesa Zarządu. Również w dniu 2 lipca 2019 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała w skład Zarządu Spółki Pana Macieja Nietopielą powierając mu funkcję Wiceprezesa Zarządu.

W dniu 10 października 2019 roku Pan Henryk Sobierajski złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Spółki. Również w dniu 10 października 2019 roku Rada Nadzorcza powołała Pana Henryka Sobierajskiego do składu Zarządu powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu.

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

- 1) Henryk Sobierajski – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Paweł Markowski – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Paweł Lisowski – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu.

2.4. Opis zmian w strukturze Grupy

W trzecim kwartale 2019 roku w strukturze Grupy nie zaszły istotne zmiany.

3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY

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

Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

W III kwartale 2019 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 751 140 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału 2018 roku zwiększyły się o 110 570 tysięcy złotych, tj. o 17,26%.

W analizowanym kwartale, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, w Grupie zmniejszyła się sprzedaż energii elektrycznej z 2,48 TWh do 2,46 TWh, tj. o 0,81%. Spadek sprzedaży wystąpił pomimo większej sprzedaży energii z obrotu o 0,06 TWh, tj. o 7,50%, który nie zrekompensował spadku o 0,08 TWh, tj. o 4,76% sprzedaży energii z produkcji własnej. O poziomie produkcji, podobnie jak w poprzednich kwartałach bieżącego roku, w dużym stopniu decydowały relacje między ceną energii na rynku spot a ceną uprawnień do emisji CO₂. Wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 3. Równocześnie w III kwartale 2019 roku do 276,67 złotych/MWh, tj. o 25,91%, zwiększyła się średnia uzyskana cena sprzedaży energii elektrycznej (kalkulowana jako suma przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej oraz przychodów z usług systemowych dzielona przez wolumen sprzedanej energii). Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy) wyniosły 679 700 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału 2018 roku zwiększyły się o 132 728 tysięcy złotych, tj. o 24,27%.

W III kwartale 2019 roku w pozycji przychodów z tytułu kwoty różnicy ceny i rekompensaty finansowej zostały ujęte przychody z tytułu rekompensaty finansowej w wysokości 757 tysięcy złotych, stanowiące różnicę między wielkością przychodów za obrót energią elektryczną za okres od 1 lipca 2019 roku do 30 września 2019 roku realizowaną przez PAK – Volt SA na rzecz odbiorców końcowych, o których mowa w art. 5 ust. 1a Ustawy z dnia 28 grudnia 2018 roku o zmianie ustawy o podatku akcyzowym oraz niektórych innych ustaw, określoną na podstawie średnioważonej ceny energii elektrycznej na rynku hurtowym obowiązującej w miesiącach dostaw, a wielkością przychodów wynikających z zastosowania ceny energii elektrycznej rozliczanej w 2018 roku.

W III kwartale 2019 roku, w porównaniu do III kwartału 2018 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 6 740 tysięcy złotych, tj. o 36,47%. Przyczyną spadku przychodów był niższy wolumen produkcji energii zielonej spowodowany postojem bloku biomasowego z tytułu planowanego remontu.

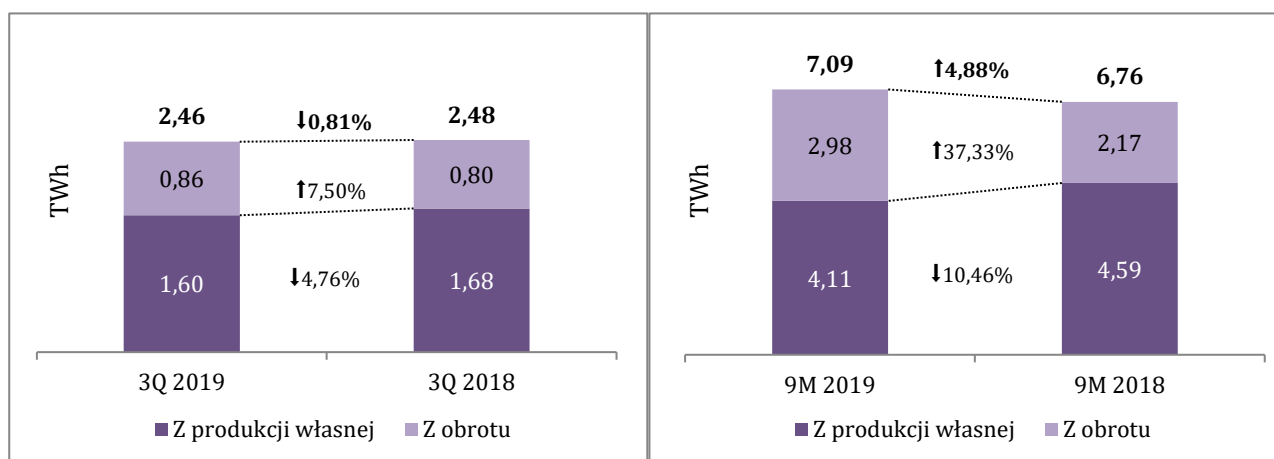
Przychody z tytułu rozwiązania KDT (umowa długoterminowa sprzedaży mocy i energii elektrycznej) w III kwartale 2019 roku wyniosły 29 593 tysiące złotych (w tym zaliczka 24 186 tysięcy i korekta 5 407 tysięcy złotych), natomiast w III kwartale 2018 roku wyniosły 42 486 tysięcy złotych (w tym zaliczka 23 721 tysięcy i korekta 18 765 tysięcy złotych). Niższe przychody z tytułu KDT w III kwartale 2019 roku spowodowane są niższą korektą w porównaniu z analogicznym okresem 2018 roku. Taki poziom korekty jest wynikiem osiągnięcia wyższego, w porównaniu z III kwartałem 2018 roku wyniku operacyjnego, głównie z powodu wyższej ceny sprzedaży energii elektrycznej oraz wyższego zysku na obrocie energią elektryczną.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2019 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 3 757 tysięcy złotych, tj. o 18,41%. Spadek przychodów w analizowanym okresie związany był z realizacją projektów o mniejszych zakresach rzeczowych i finansowych na rzecz odbiorców zewnętrznych przez spółkę z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o.

Przychody ze sprzedaży ciepła w III kwartale 2019 roku wyniosły 6 876 tysięcy złotych i były wyższe od uzyskanych w III kwartale 2018 roku o 1 319 tysięcy złotych, tj. 23,74%. Wzrost przychodów ze sprzedaży ciepła nastąpił w wyniku wyższej ceny sprzedaży w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego z tytułu uzyskania nowej taryfy na ciepło.

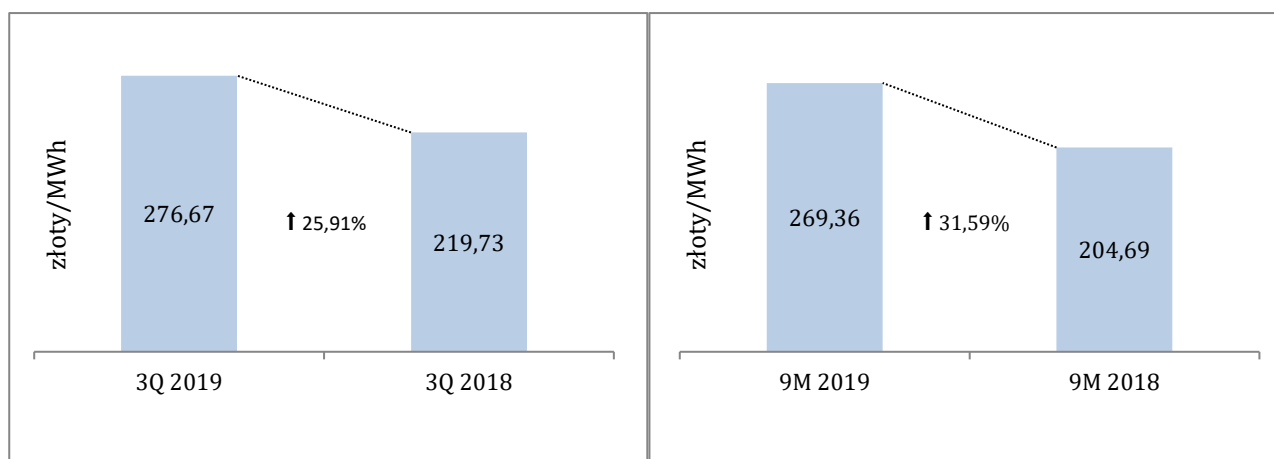
Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2019 roku wyniósł 662 564 tysiące złotych i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2018 roku zwiększył się o 40 195 tysięcy złotych, tj. o 6,46%. Na zwiększenie kosztu własnego w największym stopniu wpłynęło zwiększenie wartości sprzedanych towarów i materiałów związane z większą ilością zakupionej energii elektrycznej przeznaczonej do obrotu, jak i jej wyższą ceną. Z kolei na zmniejszenie kosztu własnego sprzedaży w największym stopniu wpłynęły niższe koszty świadczeń pracowniczych związane ze spadkiem przeciętnego zatrudnienia oraz niższe koszty emisji CO₂. Spadek kosztów emisji CO₂ o 3 480 tysięcy złotych był rezultatem spadku wolumenu emisji, przy jednoczesnym wzroście ceny za EUA o 3,27 złotego.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

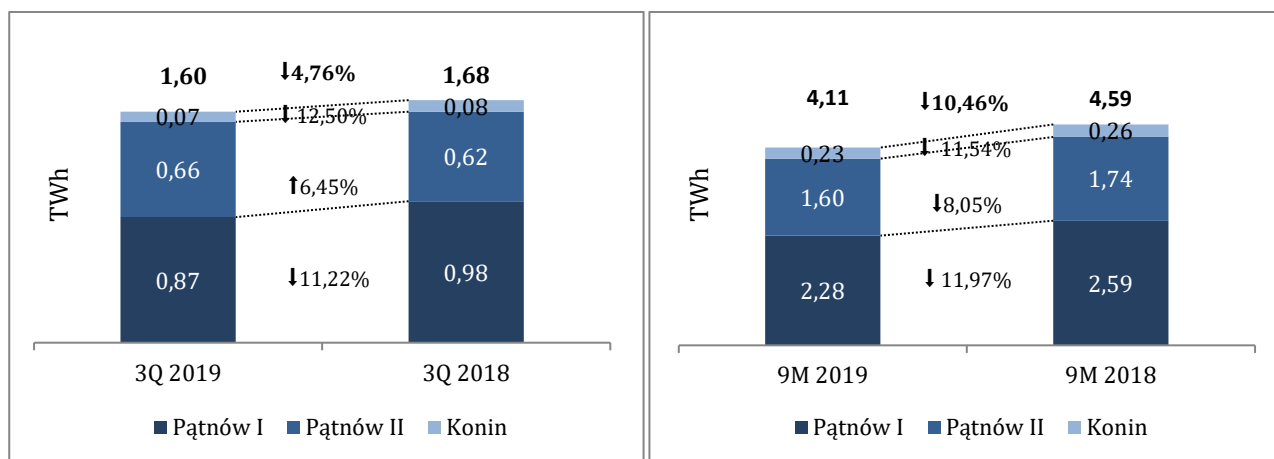
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej*



* Średnia cena liczona jako przychody ze sprzedaży energii (własnej, z obrotu oraz usług systemowych) podzielone przez wolumen sprzedaży.

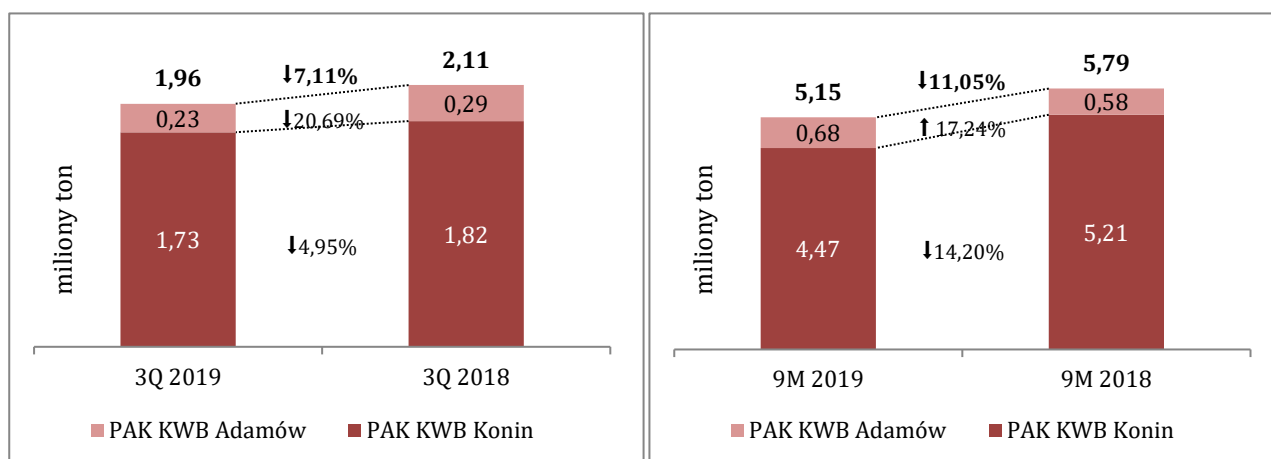
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



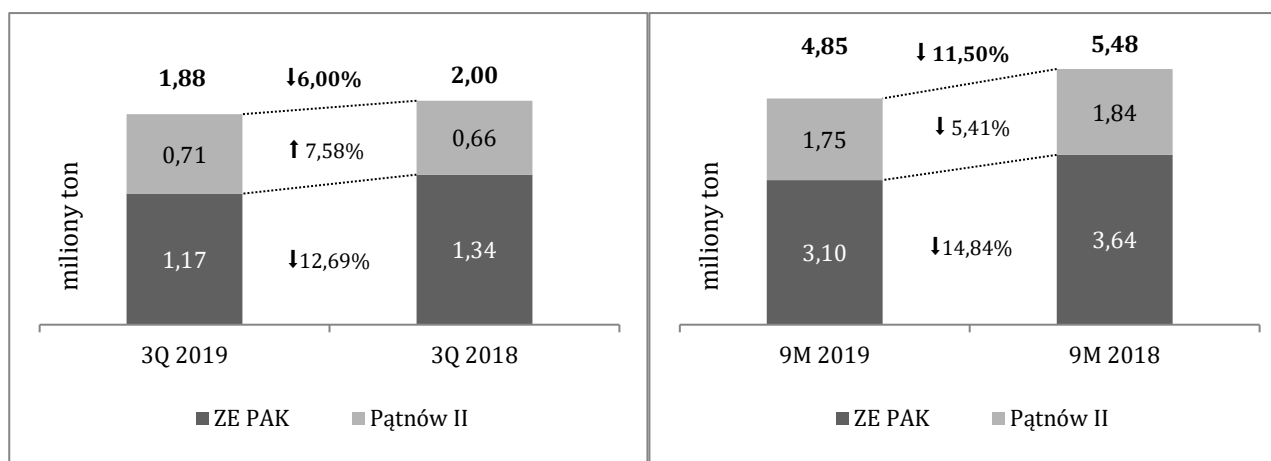
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego



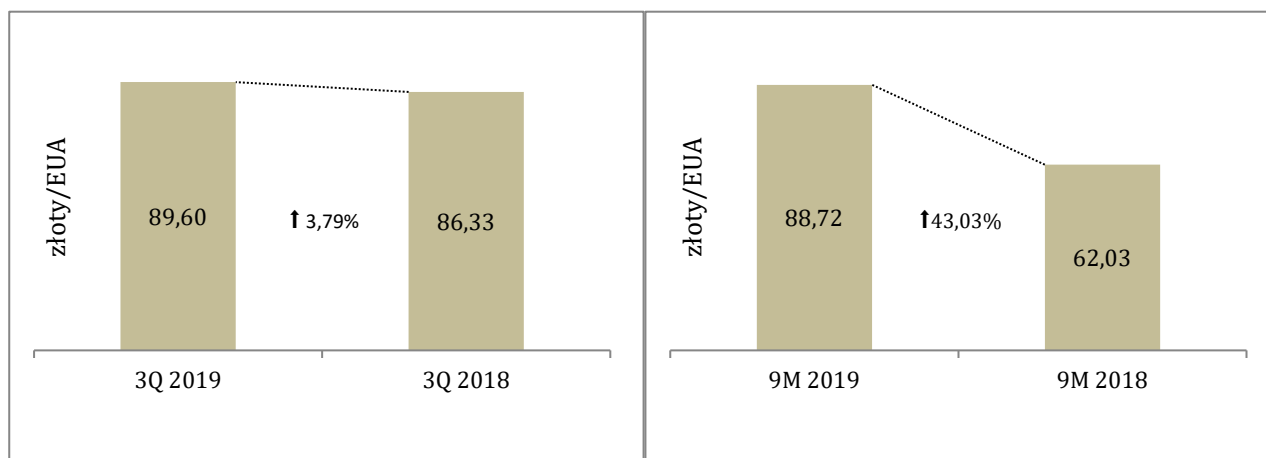
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 5: Emisja CO₂



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 6: Średnie ceny zakupu EUA (European Union Allowances – uprawnienia do emisji CO₂)*



* Średnia cena liczona jako koszty zakupu EUA za dany okres podzielone przez wolumen emisji CO₂.

Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2018 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	458 158	378 927	79 231	20,91
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	221 542	168 045	53 497	31,83
Przychody z tytułu kwoty różnicy ceny i rekompensaty finansowej	757	-	757	-
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	11 740	18 480	(6 740)	(36,47)
Przychody z umów o usługi budowlane	16 651	20 408	(3 757)	(18,41)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	29 593	42 486	(12 893)	(30,35)
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	6 876	5 557	1 319	23,74
Pozostałe przychody ze sprzedaży	5 823	6 667	(844)	(12,66)
Przychody ze sprzedaży ogółem	751 140	640 570	110 570	17,26

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2018 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	1 169 289	949 333	219 956	23,17
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	742 110	430 742	311 368	72,29
Przychody z tytułu kwoty różnicy ceny i rekompensaty finansowej	17 720	-	17 720	-
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	37 560	27 674	9 886	35,72
Przychody z umów o usługi budowlane	48 189	55 808	(7 619)	(13,65)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	90 718	114 988	(24 270)	(21,11)
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	31 919	24 384	7 535	30,90
Pozostałe przychody ze sprzedaży	19 665	20 481	(816)	(3,98)
Przychody ze sprzedaży ogółem	2 157 170	1 623 410	533 760	32,88

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2018 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży	751 140	640 570	110 570	17,26
Koszt własny sprzedaży	(662 564)	(622 369)	40 195	6,46
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	88 576	18 201	70 375	386,65
Pozostałe przychody operacyjne	127	1 724	(1 597)	(92,63)
Koszty sprzedaży	(714)	(967)	(253)	(26,16)
Koszty ogólnego zarządu	(25 749)	(27 376)	(1 627)	(5,94)
Pozostałe koszty operacyjne	(539)	(566)	(27)	(4,77)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	61 701	(8 984)	70 685	-
Przychody finansowe	5 105	646	4 459	690,25
Koszty finansowe	(7 449)	(4 154)	3 295	79,32

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2019 ROKU

Zysk (strata) brutto	59 357	(12 492)	71 849	-
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(24 315)	1 778	(26 093)	-
Zysk (strata) netto	35 042	(10 714)	45 756	-
Inne całkowite dochody netto	(441)	(136)	305	224,26
Całkowity dochód	34 602	(10 850)	45 452	-
EBITDA*	109 050	41 063	67 987	165,57

	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2018 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży	2 157 170	1 623 410	533 760	32,88
Koszt własny sprzedaży	(1 951 059)	(1 564 308)	386 751	24,72
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	206 111	59 102	147 009	248,74
Pozostałe przychody operacyjne	13 205	5 890	7 315	124,19
Koszty sprzedaży	(3 397)	(3 009)	388	12,89
Koszty ogólnego zarządu	(81 002)	(92 168)	(11 166)	(12,11)
Pozostałe koszty operacyjne	(6 872)	(3 436)	3 436	100,00
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	128 045	(33 621)	161 666	-
Przychody finansowe	13 163	6 176	6 987	113,13
Koszty finansowe	(20 479)	(29 642)	(9 163)	(30,91)
Zysk (strata) brutto	120 729	(57 087)	177 816	-
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(48 990)	(5 639)	43 351	768,77
Zysk (strata) netto	71 739	(62 726)	134 465	-
Inne całkowite dochody netto	(683)	709	(1 392)	-
Całkowity dochód	71 056	(62 017)	133 073	-
EBITDA*	272 182	112 559	159 623	141,81

* Spółka definiuje i oblicza EBITDA, jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczonej, jako zysk/(strata) netto za rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy (obciążenie podatkowe), (ii) przychody finansowe oraz (iii) koszty finansowe skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat) oraz odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2018 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	47 351	50 050	(2 699)	(5,39)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych	(2)	(3)	1	(33,33)
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	(58)	660	(718)	-
Zużycie materiałów	80 752	75 336	5 416	7,19
Usługi obce	28 564	29 422	(858)	(2,92)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	37 482	38 240	(758)	(1,98)
Koszty emisji CO ₂	168 583	172 063	(3 480)	(2,02)
Koszty świadczeń pracowniczych	95 061	100 741	(5 680)	(5,64)
Pozostałe koszty rodzajowe	14 393	4 711	9 682	205,52
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	218 146	184 860	33 286	18,01
Koszty według rodzaju ogółem	690 272	656 080	34 192	5,21

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2019</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2018</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Amortyzacja	144 423	146 185	(1 762)	(1,21)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych	(286)	(5)	(281)	5 620,00
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	1 110	771	339	43,97
Zużycie materiałów	233 033	214 490	18 543	8,65
Usługi obce	71 710	75 285	(3 575)	(4,75)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	122 575	114 605	7 970	6,95
Koszty emisji CO ₂	430 138	338 232	91 906	27,17
Koszty świadczeń pracowniczych	310 343	325 943	(15 600)	(4,79)
Pozostałe koszty rodzajowe	28 666	24 881	3 785	15,21
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	707 202	438 178	269 024	61,40
Koszty według rodzaju ogółem	2 048 914	1 678 565	370 349	22,06

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2019 roku wyniosły 127 tysięcy złotych i były niższe o 1 597 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty sprzedaży w III kwartale 2019 roku wyniosły 714 tysięcy złotych i były niższe o 253 tysiące złotych od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w III kwartale 2019 roku wyniosły 25 749 tysięcy złotych i były niższe od poniesionych w analogicznym kwartale ubiegłego roku o 1 627 tysięcy złotych, tj. o 5,94%. Do spadku przyczyniły się głównie niższe koszty pracownicze.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym kwartale wyniosły 539 tysięcy złotych i zmniejszyły się w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 27 tysięcy złotych.

Grupa ZE PAK SA w III kwartale 2019 roku uzyskała na działalności operacyjnej zysk w wysokości 61 701 tysięcy złotych. W analogicznym okresie ubiegłego roku zanotowano stratę w wysokości 8 984 tysięcy złotych.

W III kwartale 2019 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 2 344 tysięcy złotych. Wpływ działalności finansowej w analogicznym okresie ubiegłego roku obniżył wynik o 3 508 tysięcy złotych.

Zysk brutto w III kwartale 2019 roku wyniósł 59 357 tysięcy złotych, w stosunku do straty brutto odnotowanej w III kwartale 2018 roku.

Zysk netto w III kwartale 2019 roku wyniósł 35 042 tysiące złotych, w stosunku do straty netto za III kwartał 2018 roku na poziomie 10 714 tysięcy złotych.

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

W trzecim kwartale 2019 roku nie wystąpiły czynniki oraz zdarzenia o nietypowym charakterze, które miały znaczący wpływ na aktywa, kapitał, wynik finansowy lub przepływy środków pieniężnych.

Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 września 2019 roku nakłady inwestycyjne w Grupie wyniosły 20 826 tysięcy złotych.

Obecnie Grupa ZE PAK SA nie realizuje dużych projektów inwestycyjnych. Aktywność inwestycyjna w segmencie wytwarzania skupia się na realizacji niezbędnych zadań służących zapewnieniu utrzymania bieżącej sprawności i efektywniejszego wykorzystania posiadanych aktywów wytwórczych.

Do nowych najważniejszych przedsięwzięć inwestycyjnych należą dwa, które obecnie są w mocno zaawansowanej fazie przygotowawczej:

1. Przystosowanie kotła węglowego K7 w elektrowni Konin do wyłącznego spalania biomasy wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną.
2. Budowa farmy fotowoltaicznej o mocy 70 MWp na rekultywowanych terenach położonych na terenie gminy Brudzew.

Planowane przystosowanie kotła K7 do wyłącznego spalania biomasy swoim zakresem obejmować będzie następujące główne układy: kocioł właściwy, układ podawania biomasy, elektrofiltr, odprowadzenie popiołu, system DCS i generator. Układ po przebudowie będzie produkował podstawowo energię elektryczną na potrzeby Krajowego Systemu Energetycznego oraz będzie stanowić rezerwę na wypadek awarii lub prowadzenia prac remontowych istniejącego bloku biomasowego, produkującego ciepło dla potrzeb miasta Konin. Po przystosowaniu kotła K7 do spalania biomasy, nastąpi całkowite wycofanie z eksploatacji instalacji węglowych na terenie elektrowni Konin.

W ramach prac nad projektem przystosowania kotła K7 do wyłącznego spalania biomasy w listopadzie 2018 złożono wnioski o dofinansowanie projektu z NFOŚiGW oraz opracowano koncepcję modernizacji wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną. W dniu 17 lipca 2019 roku uzyskano ostateczną decyzję środowiskową dotyczącą realizacji przedsięwzięcia. Z końcem lipca bieżącego roku rozpoczęto procedury przetargowe na wybór wykonawców poszczególnych zadań cząstkowych związanych z przystosowaniem kotła K7 do wyłącznego spalania biomasy. Terminy spływu ofert na przystosowanie kotła K-7, układ podawania biomasy oraz układ odpielania spod elektrofiltru przewidziano na listopad bieżącego roku.

Planowana farma fotowoltaiczna zostanie ulokowana na terenach pokopalnianych PAK KWB Adamów SA zlokalizowanych na obszarze gminy Brudzew. Wyprowadzenie mocy z farmy fotowoltaicznej zostanie zrealizowane poprzez istniejący Główny Punkt Zasilający, który zostanie poddany przebudowie.

W ramach prac nad projektem budowy farmy fotowoltaicznej w listopadzie 2018 złożono wnioski o dofinansowanie projektu z NFOŚiGW oraz opracowano koncepcję budowy farmy fotowoltaicznej o mocy około 70 MWp. W dniu 17 lipca 2019 roku uzyskano ostateczną decyzję środowiskową dotyczącą realizacji przedsięwzięcia, a w dniu 24 września 2019 roku uzyskano ostateczną decyzję o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu. W dniu 13 września 2019 roku uzyskano od ENERGA Gdańsk potwierdzenie o przyjęciu wniosku o uzyskanie warunków przyłączenia farmy fotowoltaicznej do Krajowego Systemu Elektroenergetycznego. W dniu 17 października 2019 roku złożono do Starostwa Powiatowego w Turku wnioski o uzyskanie pozwolenia na budowę farmy fotowoltaicznej (bez układu wprowadzenia mocy).

W segmencie wydobywania, należące do Grupy Kapitałowej kopalnie, realizowały zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie zdolności produkcyjnych.

3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę

Wezwanie do sprzedaży akcji ZE PAK SA

30 lipca 2019 roku Argumenol Investment Company Limited ogłosił wezwanie do sprzedaży akcji Spółki. Przedmiotem wezwania było 34 823 241 akcji zwykłych Spółki, na okaziciela, o wartości nominalnej 2,00 złotych każda.

Akcje będące przedmiotem wezwania reprezentowały łącznie około 68,52% kapitału zakładowego Spółki i uprawniały do 34 823 241 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, co odpowiada około 68,52% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Wzywający nie określił minimalnej liczby akcji objętej zapisami, po osiągnięciu której wzywający będzie zobowiązany do nabycia akcji. Akcje objęte wezwaniem były nabywane po cenie 7,47 złotych za jedną akcję.

Zapisy rozpoczęły się 20 sierpnia i zakończyły 19 września 2019 roku. Dzień transakcji nabycia akcji określony został na 24 września, a rozliczenie transakcji nastąpiło 27 września. W tym dniu Spółka otrzymała zawiadomienie o pośrednim nabyciu akcji, w wyniku którego został przekroczony próg 50% akcji ogólnej liczby głosów w Spółce oraz zawiadomienie o zmniejszeniu udziału poniżej 5% ogólnej liczby głosów, o czym Spółka poinformowała raportem bieżącym nr 26/2019 oraz 27/2019. Dodatkowo, w dniu 23 października 2019 roku, raportem nr 29/2019 Spółka przekazała zawiadomienie o nabyciu akcji, będące również wynikiem rozliczenia transakcji z dnia 27 września 2019 roku. Więcej informacji na temat aktualnej struktury akcjonariatu przedstawia punkt 5 niniejszego sprawozdania.

W dniu 7 sierpnia 2019 roku Zarząd ZE PAK SA, raportem bieżącym nr 24/2019 przedstawił swoje stanowisko dotyczące ogłoszonego wezwania na sprzedaż akcji.

Zarząd Spółki wyraził pogląd, że co do zasady, zwiększenie zaangażowania strategicznego inwestora w akcjonariacie Spółki może pozytywnie wpływać na jej interes, poprzez chęć przyczynienia się do jej rozwoju.

W przedmiocie zaproponowanej w wezwaniu ceny za akcję Spółki Zarząd stwierdził, że jego zdaniem proponowana w wezwaniu cena mieści się w szacowanym zakresie wartości godziwej akcji Spółki.

Podpisanie umowy na dostawę ciepła dla miasta Konin

W dniu 6 września 2019 roku Spółka podpisała umowę z Miejskim Przedsiębiorstwem Energetyki Ciepłej – Konin sp. z o.o. („MPEC”), której przedmiotem jest sprzedaż ciepła dla miasta Konin z rozpoczęciem dostaw od dnia 1 lipca 2022 roku. Umowa została zawarta na czas określony i obowiązuje do dnia 30 czerwca 2032 roku.

Ciepło, będące przedmiotem sprzedaży do MPEC jest już obecnie, na podstawie istniejącej umowy, wytwarzane przez ZE PAK SA w dedykowanej instalacji spalania biomasy, stanowiącej jednostkę kogeneracji, która na dzień dzisiejszy ma status instalacji wytwarzającej ciepło z odnawialnych źródeł energii. Ceny sprzedaży ciepła stosowane przez ZE PAK SA wynikają z obowiązującej na dany rok taryfy, która podlega zatwierdzeniu przez Prezesa URE.

Umowa jest kontynuacją dotychczasowej współpracy w zakresie dostaw ciepła dla miasta Konin.

Zwrot przyznanych uprawnień do emisji dwutlenku węgla w związku z zaniechaniem inwestycji w bloki 3 i 4 w Elektrowni Pątnów oraz ryzyko zwrotu przyznanych uprawnień związanych z inwestycją w blok gazowo-parowy w Elektrowni Konin

W dniu 10 października 2019 roku Rada Nadzorcza podjęła decyzję o zaprzestaniu realizacji modernizacji bloków nr 3 i 4 w Elektrowni Pątnów oraz wyraziła zgodę na dokonanie zwrotu równowartości przyznanych ZE PAK SA uprawnień do emisji na tę inwestycję. Zgodnie z wymaganiami ustawowymi, ZE PAK SA powiadomiła o tym fakcie Ministerstwo Środowiska. ZE PAK SA oczekuje na wydanie decyzji przez Ministerstwo Środowiska o kwocie do zwrotu. Szacunkowa wartość zwrotu przyznanych ZE PAK SA nieodpłatnie EUA wynosi około 25 milionów złotych.

Zarząd Spółki przewidział, że istnieje ryzyko potencjalnego zwrotu przyznanych nieodpłatnie uprawnień do emisji CO₂ związanych z inwestycją w bloki 3 i 4 oraz blok gazowo-parowy i w związku z powyższym w 2018 roku została utworzona z tego tytułu rezerwa. Na dzień 30 września 2019 roku wynosi ona 30 861 tysięcy złotych (w tym 24 452 tysiące złotych na bloki 3 i 4 oraz 6 409 tysięcy złotych na blok gazowo-parowy).

W przypadku bloku gazowo-parowego w Elektrowni Konin w październiku 2019 roku ZE PAK SA poinformowała Ministerstwo Środowiska, że trwają jeszcze analizy mające na celu jednoznaczne określenie opłacalności inwestycji. W przypadku niedokończenia budowy, zwrot równowartości uprawnień do emisji nastąpi w późniejszym terminie. Najprawdopodobniej, zwrot stanie się wymagalny z chwilą przygotowywania przez Rzeczpospolitą Polską do Komisji Europejskiej końcowego sprawozdania z realizacji KPI, co będzie miało miejsce w 2020 roku.

Wyłączenie z eksploatacji bloku 4 o mocy 200 MW planowane jest na dzień 31 grudnia 2019 roku a bloku 3 o mocy 200 MW na dzień 30 czerwca 2020 roku.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w trzecim kwartale 2019 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK SA z wyjątkiem opisanych poniżej.

Postępowanie w sprawie zwrotu nadpłaty podatku akcyzowego

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

Od dnia 1 marca 2009 roku weszła w życie ustawa z dnia 6 grudnia 2008 roku o podatku akcyzowym, zgodnie z którą sprzedaż energii elektrycznej podmiotowi, który nie jest jej odbiorcą końcowym, nie podlega opodatkowaniu akcyzą.

W związku z powyższym ZE PAK SA na podstawie art. 75 § 1, w związku z art. 75 § 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Ordynacja podatkowa (Dz.U. z 1997 roku Nr 137, poz. 926, z późniejszymi zmianami) złożyła wnioski o stwierdzenie nadpłaty podatku akcyzowego za lata 2006, 2007, 2008 oraz styczeń i luty 2009 roku na łączną kwotę około 626 mln złotych, uzasadniając to tym, że na podstawie przepisów prawa obowiązującego na terenie Unii Europejskiej oraz orzecznictwa Wojewódzkich Sądów Administracyjnych, wykonywane przez ZE PAK SA czynności nie podlegają opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Poszczególne wnioski były rozpatrywane na szczeblach: Urzędu Celnego w Kaliszu, Izby Celnej w Poznaniu a także Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu oraz Naczelnego Sądu Administracyjnego. Z uwagi na stanowisko judykatury przedstawione w trakcie prowadzonych postępowań sądowych, wysokość nadpłaty, o zwrot której wnosi Spółka, uległa ostatecznie zmniejszeniu do kwoty poniesionego uszczerbku, wynikającego ze sporządzonych analiz ekonomicznych, tj. do kwoty około 108 mln złotych.

Ponadto, w związku z wyrokami Sądów Administracyjnych w sprawach innych spółek energetycznych w przedmiocie nadpłaconego podatku akcyzowego oraz uchwałą I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 22 czerwca 2011 roku (gdzie NSA uznał, że przeniesienie ciężaru podatku w cenie wyłącza możliwość zwrotu nadpłaty), niezależnie od toczącego się postępowania administracyjnego, w dniu 10 lutego 2012 roku Spółka zainicjowała postępowanie na drodze cywilnoprawnej, składając do Sądu Rejonowego Warszawa Śródmieście zawezwanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku sygnatura akt VI Co 311/12 przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę.

Równolegle, oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę Spółka złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandę NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wszystkie sprawy zarówno przed sądami jak i organami podatkowymi zostały już zakończone. Doprecyzowując:

- 22 sprawy za okres styczeń 2006 – listopad 2007 roku - na rozprawach przeprowadzonych w dniach 10 i 11 kwietnia 2018 roku NSA oddalił skargi kasacyjne Spółki w ww. 22 sprawach;
 - postępowanie za listopad 2006 roku zostało zakończone negatywnym wynikiem NSA z dnia 8 grudnia 2011 roku;
 - postępowanie za lipiec 2008 roku - na rozprawie w dniu 29 kwietnia 2015 roku NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki i wskazał, że w pełni podziela stanowisko zajęte przez WSA w Poznaniu w wyroku, od którego została złożona skarga kasacyjna;
 - 14 postępowań za okresy grudzień 2007 – luty 2009 – pismami z dnia 15 października 2019 roku Spółka wycofała skargi kasacyjne w ww. 14 sprawach, albowiem z uwagi na ukształtowaną negatywną linię orzecniczą NSA, Spółka nie widziała szans na uzyskanie pozytywnego rozstrzygnięcia. Tym samym, kierując się racjonalnością, Spółka skierowała wnioski o wycofanie wcześniej złożonych skarg, odzyskując w ten sposób uiszczone wpisy sądowe w kwocie ok. 200 tys. złotych.

Niezależnie od powyższego postępowania ZE PAK SA złożyła skargę na działanie polskich organów do Komisji Europejskiej (dalej: KE) w trybie art. 258 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. W wydanej opinii KE, mogła zobligować polskie organy podatkowe do wydania korzystnego dla ZE PAK SA rozstrzygnięcia. W dniu 21 marca 2017 roku do ZE PAK SA dotarł „preclosure letter” z KE, w którym to piśmie wstępnie odmówiono słuszności stanowisku ZE PAK SA, dając jednocześnie prawo do ponownego wypowiedzenia się w sprawie, z czego ZE PAK SA skorzystała. W dniu 9 czerwca 2017 roku do KE ponownie zostało wysłane pismo podsumowujące argumentację ZE PAK SA w kwestii zwrotu nadpłaconej akcyzy. Aktualnie ZE PAK SA oczekuje na zajęcie przez KE ostatecznego stanowiska w opisywanej sprawie. W dniu 4 marca 2019 roku Komisja Europejska zajęła ostateczne stanowisko, z którego wynikało, iż nie znajduje ona podstaw do zakwestionowania działań polskich organów podatkowych i sądów.

Tym samym, odpadła ostatnia przesłanka, która miała przyczynić się do uzyskania przez Spółkę pozytywnych rozstrzygnięć przed NSA.

W przypadku Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa), po negatywnej dla spółki Decyzji Dyrektora IC, trafiło na wokandę WSA. Wspomniana spółka nie dysponuje analizami porównawczymi poniesienia uszczerbku. Dnia 4 listopada 2015 roku w WSA w Poznaniu odbyła się rozprawa. Dnia 18 listopada 2015 roku został ogłoszony negatywny wyrok, od którego spółka w dniu 8 lutego 2016 roku złożyła skargę kasacyjną do NSA. NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki na rozprawie przeprowadzonej w dniu 11 kwietnia 2018 roku.

Postępowanie w sprawie decyzji środowiskowej wydanej na rzecz PAK KWB Konin SA dotyczącej złoża węgla brunatnego w Tomisławicach

PAK KWB Konin SA jest stroną postępowań administracyjnych dotyczących decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbiniek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego. W dniu 5 grudnia 2008 roku decyzja ta została zaskarżona przez dziewięć osób fizycznych wspieranych przez fundację Greenpeace z powodu rzekomego rażącego naruszenia przepisów prawa. W dniu 25 marca 2009 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze odmówiło uchylecia decyzji środowiskowej. Powodowie złożyli wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. W dniu 4 maja 2009 roku, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Samorządowe Kolegium Odwoławcze podtrzymało swoje wcześniejsze orzeczenie. Powodowie po raz kolejny złożyli odwołanie od decyzji środowiskowej. W dniu 5 maja 2010 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu orzekł, iż decyzja środowiskowa, na podstawie której została udzielona koncesja na wydobywanie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa. PAK KWB Konin SA i Samorządowe Kolegium Odwoławcze złożyły odwołanie od tego wyroku. W dniu 21 marca 2012 roku Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zaskarżone orzeczenie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia. W dniu 6 listopada 2012 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok uchylający decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją przez PAK KWB Konin SA odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. W dniu 7 stycznia 2013 roku PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną od opisywanego wyroku.

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

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK KWB Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 18 stycznia 2019 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wydało decyzję odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Decyzja Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie oznacza tym samym, że decyzja środowiskowa wydana przez Wójta Gminy Wierzbiniek cały czas pozostaje w obrocie prawnym. Decyzja nie jest ostateczna. Strona przeciwna złożyła wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie.

Postępowanie w sprawie decyzji środowiskowej dotyczącej złoża węgla brunatnego w Ościstowie

W dniu 13 marca 2017 roku PAK KWB Konin SA otrzymała decyzję Regionalnego Dyrektora Ochrony Środowiska w Poznaniu („RDOŚ w Poznaniu”) z dnia 10 marca 2017 roku odmawiającą określenia środowiskowych uwarunkowań dla przedsięwzięcia pn.: „Wydobycie węgla brunatnego i kopaliny towarzyszących z Odkrywki Ościstowo”. Decyzja RDOŚ w Poznaniu nie miała charakteru ostatecznej. PAK KWB Konin SA złożyła od wydanej decyzji stosowne odwołanie do Generalnej Dyrekcji Ochrony Środowiska w Warszawie (GDOŚ w Warszawie). W odwołaniu wniesiono o uchylenie zaskarżonego rozstrzygnięcia w całości i określenie uwarunkowań środowiskowych dla realizacji ww. przedsięwzięcia. 30 listopada 2017 roku GDOŚ w Warszawie podjęła decyzję o uchyleniu w całości zaskarżonej przez PAK KWB Konin SA decyzji RDOŚ w Poznaniu z dnia 10 marca 2017 roku odmawiającej określenia środowiskowych uwarunkowań dla przedsięwzięcia pn.: „Wydobycie węgla brunatnego i kopaliny towarzyszących z Odkrywki Ościstowo” i przekazaniu sprawy do ponownego rozpatrzenia przez RDOŚ w Poznaniu.

PAK KWB Konin SA pismem z dnia 18 grudnia 2017 roku wniosła sprzeciw od ww. decyzji GDOŚ w Warszawie do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (WSA). W ocenie PAK KWB Konin SA istniały podstawy do wydania przez GDOŚ w Warszawie orzeczenia reformatoryjnego, czyli zmiany zaskarżonej decyzji RDOŚ w Poznaniu i merytorycznego rozstrzygnięcia w tej sprawie, a nie skierowania sprawy do ponownego rozpatrzenia. Również uczestnik postępowania przeciwny budowie odkrywki Ościstowo wniósł sprzeciw do WSA od decyzji GDOŚ w Warszawie. Oba sprzeciwy zostały oddalone przez WSA. Wyrok zapadł 1 marca 2018. Dnia 12 kwietnia 2018 roku PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku WSA w Warszawie z dnia 1 marca 2018 roku. Skarga ta została uwzględniona, a sprawa wróciła do ponownego rozpoznania do WSA w Warszawie, który wyrokiem z dnia 18 października 2018 roku uchylił decyzję GDOŚ, który ponownie będzie musiał rozpoznać odwołania wniesione w przedmiotowej sprawie.

Obecnie sprawa jest ponownie rozpatrywana przez GDOŚ w Warszawie, który pismem z dnia 6 marca 2019 roku wezwał PAK KWB Konin SA do złożenia wyjaśnień i uzupełnienia materiału dowodowego w terminie dwóch miesięcy od

otrzymania wezwania. Pismem z dnia 12 kwietnia 2019 roku PAK KWB Konin SA wniosła o wydłużenie terminu do dnia 30 września 2019 roku. W dniu 27 września GDOŚ podał do wiadomości publicznej, iż materiał dowodowy nie został jeszcze w całości uzupełniony, w związku z czym wyznacza nowy termin załatwienia sprawy na dzień 31 grudnia 2019 roku.

Postępowanie w sprawie wydania decyzji środowiskowej zostało wszczęte 16 września 2015 roku.

5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

Kapitał zakładowy ZE PAK jest reprezentowany przez 50 823 547 akcji. Akcje nie są uprzywilejowane. Każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

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

Tabela 4: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu. Wykaz sporządzony według informacji posiadanych przez Spółkę na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji

Akcjonariusz	szt. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz (pośrednio) poprzez:	29 592 734	58,23
– Elektrim SA	196 560	0,39
– Embud 2 sp. z o.o. S.K.A.	592 533	1,17
– Argumenol Investment Company Limited	28 803 641	56,67
Nationale – Nederlanden OFE	4 503 242	8,86
OFE PZU „Złota Jesień”	4 635 719	9,12

Struktura akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego różni się od analogicznego wykazu na dzień przekazania ostatniego raportu okresowego. Różnica ta wynika z rozliczenia transakcji będącej wynikiem wezwania do sprzedaży akcji Spółki ogłoszonego 30 lipca 2019 roku przez Argumenol Investment Company Limited. Więcej informacji na temat wezwania oraz rozliczenia transakcji, zawartych jest w punkcie 3.2 niniejszego sprawozdania.

5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

Poniżej przedstawiono stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego oraz na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego (według wiedzy Spółki, na podstawie zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji).

Tabela 5: Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Henryk Sobierajski	0	0
Paweł Markowski	0	0
Zygmunt Artwik	0	0
Paweł Lisowski	0	0
Maciej Nietopiel	0	0

Tabela 6: Stan posiadania akcji Spółki przez osoby nadzorujące

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Wojciech Piskorz	0	0
Wiesław Walendziak	0	0
Tomasz Szeląg	0	0
Henryk Sobierajski	0	0
Leszek Wysłocki	0	0
Sławomir Sykucki	0	0
Sławomir Zakrzewski	0	0
Piotr Stępnia	0	0
Grzegorz Krystek	0	0

6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA nie publikowała prognoz finansowych.

7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Spółka nie wypłacała ani nie deklarowała wypłaty dywidendy w okresie dziewięciu miesięcy 2019 roku.

8. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCYI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w trzecim kwartale 2019 roku transakcji z podmiotami powiązanyymi na warunkach innych niż rynkowe.

9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA udzielił w dniu 30 sierpnia 2019 roku poręczenia dla Polskich Sieci Elektroenergetycznych SA w wysokości 16,3 mln złotych za zobowiązania podmiotu zależnego z Grupy Kapitałowej, tj. PAK KWB Konin SA.

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

W dniu 27 września 2019 roku spółka z Grupy Kapitałowej ZE PAK SA – PAK KWB Konin SA dokonała przedterminowego wykupu części obligacji korporacyjnych będących w posiadaniu innej spółki z Grupy Kapitałowej, tj. PAK KWB Adamów SA w wysokości 10 mln złotych.

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

W procesie przewidywania przyszłych wyników Grupy Kapitałowej Zespołu Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalnie lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energią elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw;
- koszty uprawnień do emisji CO₂;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO₂;
- kurs walutowy euro/złoty oraz poziom stóp procentowych.

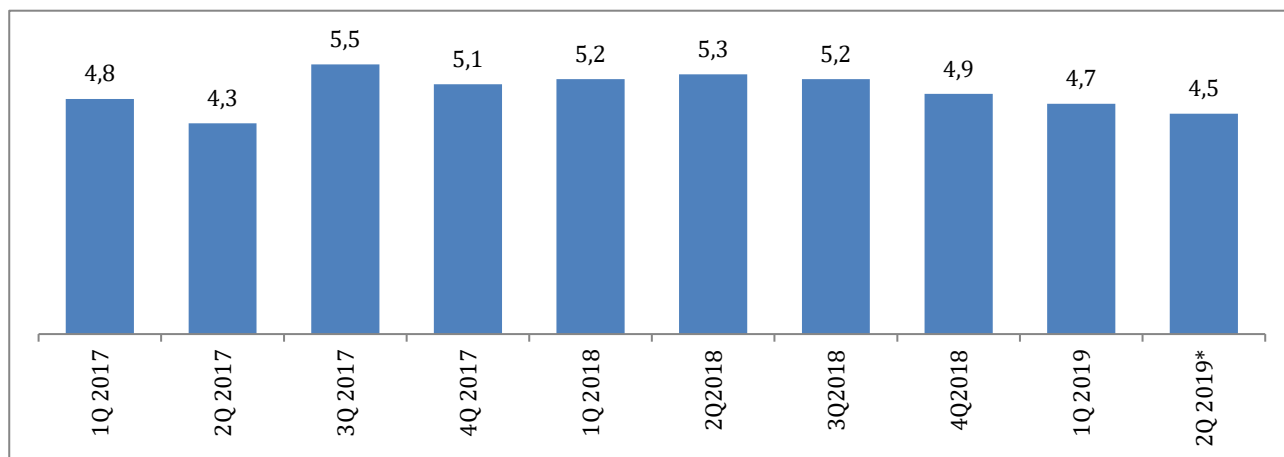
Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnych kwartałów są wyniki testów na utratę wartości aktywów. Zgodnie z MSR 36 test na utratę wartości aktywów przeprowadzany jest po zaistnieniu określonych przesłanek. Ostatnie testy zostały przeprowadzone na dzień 30 września 2019 roku a ich wynik nie uzasadniał zmiany wartości składników majątku. Wykorzystywane modele wyceny aktywów wykazują wrażliwość na szereg parametrów, m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modeli wyceny majątku mogą ulec zmianie a co za tym idzie wyniki testów na utratę wartości w przyszłości mogą skutkować koniecznością dokonania weryfikacji wysokości odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniających potencjalną konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości składników majątku przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

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

Prowadząc działalność na terenie Polski, osiągając znaczną większość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej należy brać pod uwagę tendencje makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Szczególne znaczenie ma wzrost realnego PKB i produkcji przemysłowej w Polsce, rozwój sektora usług oraz wzrost konsumpcji indywidualnej. Wszystkie wymienione czynniki wpływają w sposób istotny na zapotrzebowanie na energię elektryczną i jej zużycie.

Szybki szacunek Głównego Urzędu Statystycznego dotyczący wzrostu produktu krajowego brutto („PKB”) Polski w III kwartale 2019 roku zostanie ogłoszony 14 listopada 2019 roku. Poniższy wykres obrazuje kwartalną dynamikę wzrostu PKB w okresie ostatniego 2,5 roku.

Wykres 7: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)

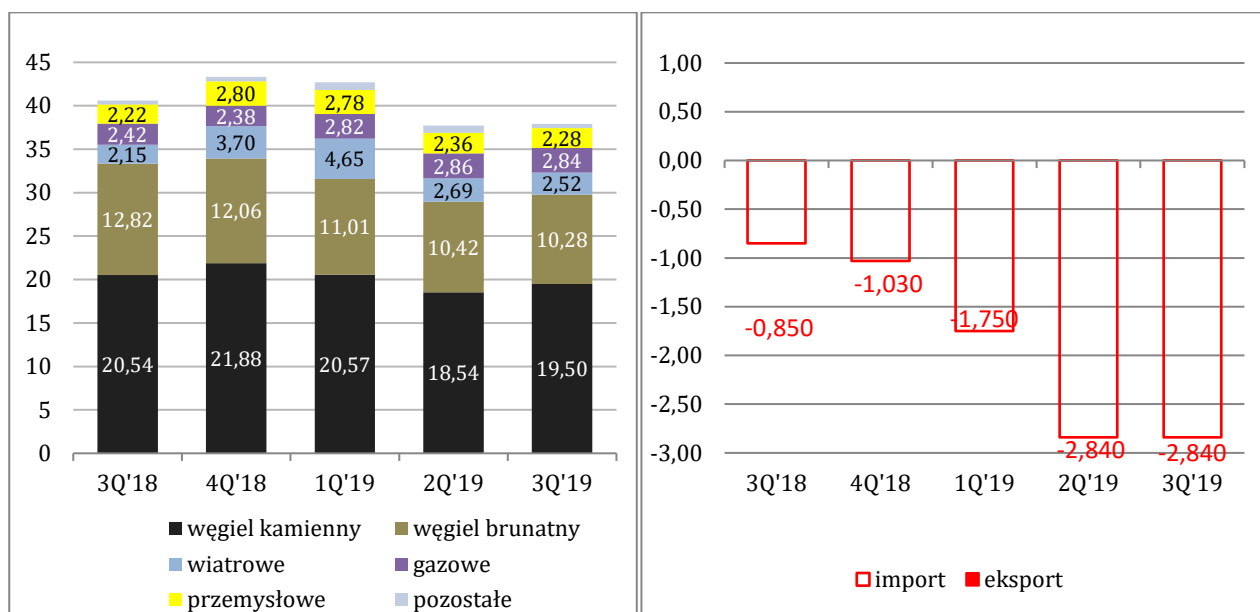


* Tzw. wstępny szacunek produktu krajowego brutto w II kwartale 2018 rok, niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Na bazie dotychczas ogłoszonych miesięcznych danych cząstkowych dotyczących wielkości produkcji sprzedanej, produkcji przemysłowej czy wskaźników dotyczących konsumpcji można zakładać, że tempo wzrostu PKB w trzecim kwartale ponownie ulegnie zmniejszeniu w stosunku do poprzedzających kwartałów. Pogarszająca się sytuacja gospodarcza w gospodarkach będących głównymi partnerami handlowymi Polski oznacza presję na sektory uzależnione od popytu zewnętrznego i z pewnym opóźnieniem przekłada się na wyniki gospodarcze w Polsce. Według przewidywań spowolnienie gospodarcze w trzecim kwartale może być kontynuowane, jednak należy oczekiwać, że będzie ono mieć charakter łagodniejszy w porównaniu z krajami Europy Zachodniej. W skali całego trzeciego kwartału dynamika produkcji przemysłowej wyniosła, wg szacunków, około 3.4% r/r, a więc mniej w porównaniu ze wzrostem o 4.2% r/r w drugim kwartale oraz wzrostem o 6.1% r/r w pierwszym kwartale 2019. Głównym czynnikiem pozytywnie działającym na dynamikę PKB cały czas pozostaje konsumpcja gospodarstw domowych, których zasobność wzrosła m.in. w związku z korzystną z punktu widzenia pracownika sytuacją na rynku pracy oraz uruchomionymi programami socjalnymi.

Wykres 8: Struktura produkcji energii elektrycznej oraz saldo wymiany energii elektrycznej z zagranicą (wielkości brutto) – TWh



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w trzecim kwartale 2019 roku wyniosło 40,76 TWh¹ i w porównaniu do trzeciego kwartału roku poprzedniego spadło o 1,8%. W trzecim kwartale 2019 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 37,92 TWh, co oznacza spadek o 6,6% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 19,50 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 10,28 TWh. Elektrownie wiatrowe wyprodukowały 2,52 TWh. Saldo wymiany zagranicznej w trzecim kwartale 2019 roku wyniosło 2,84 TWh po stronie importu.

11.2. Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłym regulacjom takim jak np. Prawo Energetyczne, ustawa o odnawialnych źródłach energii („OZE”), przepisy dotyczące obowiązku publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również wsparciu dla określonych technologii wytwarzania energii, a także rozporządzeniom oraz dyrektywom Komisji Europejskiej i konwencjom międzynarodowym, dotyczącym m.in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO₂). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki. Wszelkie zmiany w opisanych obszarach mogą mieć zasadnicze znaczenie dla działalności Grupy. Ryzyko regulacyjne jest jednym z najistotniejszych w branży wytwórców energii elektrycznej.

5 czerwca 2019 roku Parlament Europejski i Rada Unii Europejskiej przyjęły rozporządzenie w sprawie rynku wewnętrznego energii elektrycznej (nr 2019/943), które zacznie obowiązywać od 1 stycznia 2020 roku. Zapisy tego rozporządzenia wprowadzają zasady odnośnie projektowania mechanizmów zdolności wytwórczych (mechanizmy mocowe). W art. 22 ust 4 zawarto zapisy mówiące o tym, że nowe instalacje, w których emisje przekraczają 550 gramów CO₂ na kilowatogodzinę (kWh) pochodzącego z paliw kopalnych, nie będą mogły korzystać ze wsparcia państwa w ramach rynku mocy po 1 lipca 2025 roku. Natomiast istniejące elektrownie emitujące więcej niż 550 gramów CO₂ na kWh i więcej niż 350 kg CO₂ średniorocznie na każdy zainstalowany kW mocy, będą mogły uczestniczyć w tych mechanizmach do 1 lipca 2025 roku. Kontrakty mocowe, które będą podpisywane w ramach rynku mocy do końca 2019 roku, będą wyjęte spod ograniczeń regulacji.

W dniu 2 sierpnia 2019 roku ukazało się rozporządzenie Ministra Energii w sprawie parametrów aukcji głównej dla roku dostaw 2024 oraz parametrów aukcji dodatkowych dla roku dostaw 2021 (poz. 1457), określające warunki uczestnictwa w aukcji głównej na rok 2024 i aukcjach dodatkowych na rok 2021. Rozporządzenie to obniżyło próg nakładów inwestycyjnych wymagany dla zawarcia kontraktu wieloletniego oraz ceny maksymalne dla jednostek istniejących i nowych oraz modernizowanych.

14 sierpnia 2019 roku w Dzienniku Ustaw pod poz. 1524 ukazała się ustawa o zmianie ustawy o odnawialnych źródłach energii oraz niektórych innych ustaw, w której zawarto ilości energii i wartość przeznaczone do sprzedaży na aukcji w bieżącym roku. Zmieniona ustawa wydłużyła ponadto okresy wymagane dla wytworzenia po raz pierwszy po rozstrzygnięciu aukcji energii z fotowoltaiki z 18 do 24 miesięcy, a z wiatru z 24 do 33 miesięcy.

11.3. Ceny energii elektrycznej

Grupa generuje zdecydowaną większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego ryzyko zmiany ceny, za jaką sprzedaje energię elektryczną ma kluczowe znaczenie dla poziomu przychodów generowanych przez Grupę.

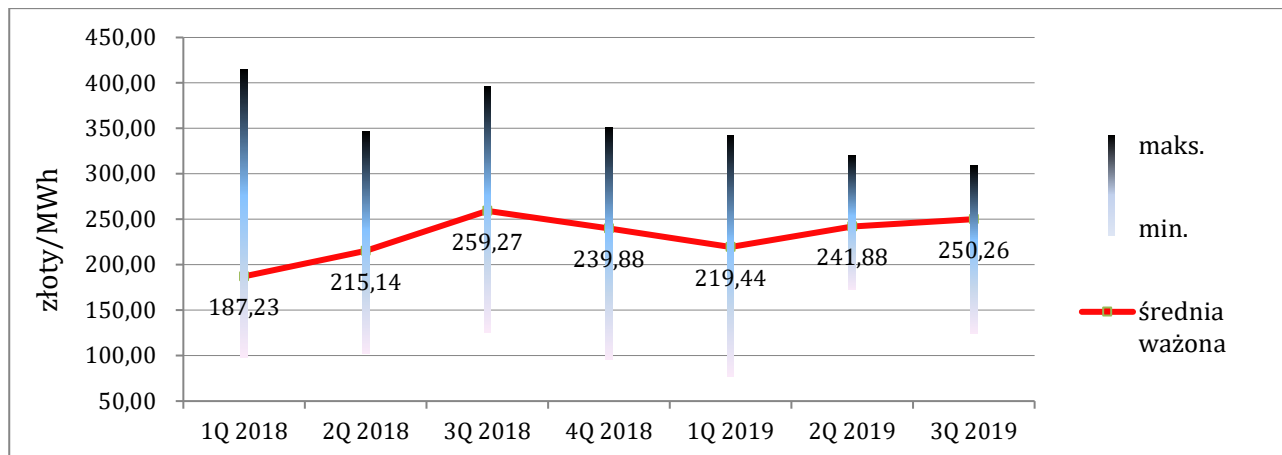
W trzecim kwartale 2019 roku na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii SA zanotowano wzrosty cen energii elektrycznej w stosunku do cen notowanych w dwóch poprzednich kwartałach bieżącego roku. Przez większość dni trzeciego kwartału energia elektryczna wyceniana była na TGE S.A. na poziomie powyżej średniej kwartalnej pierwszego i drugiego kwartału. Najdroższym miesiącem w trzecim kwartale był miesiąc sierpień, w którym ceny energii elektrycznej na rynku dnia następnego kształtowały się na najwyższym w analizowanym okresie średniobowym poziomie, osiągającym nawet 309 złotych/MWh (Indeks IRDN w dniu 30 sierpnia 2019). Wysoki poziom cenowy w trzecim kwartale spowodowany był w głównej mierze wysokimi temperaturami powietrza i stosunkowo niską wietrznością. Ponadto, mając na uwadze stan pracy Krajowego Systemu Elektroenergetycznego, wielu wytwórców przesunęło część kampanii remontowych przeprowadzanych zwykle w drugim kwartale na kwartał trzeci, co prawdopodobnie, oprócz warunków atmosferycznych, przyczyniło się do wzrostu cen energii elektrycznej.

¹ Tabela nr 3. Struktura produkcji energii elektrycznej w elektrowniach krajowych, wielkości wymiany energii elektrycznej z zagranicą i krajowe zużycie energii - wielkości miesięczne oraz od początku roku – wielkości brutto.

Porównując jednak rok do roku, rynek wyceniał trzeci kwartał bieżącego roku, na niższym poziomie niż miało to miejsce w roku ubiegłym.

Średnia ważona cena (IRDN) w trzecim kwartale 2019 roku ukształtowała się na poziomie 250,26 złotych/MWh, czyli niższej o 9,01 złotych, tj. o 3,48 % niż w trzecim kwartale 2018 roku.

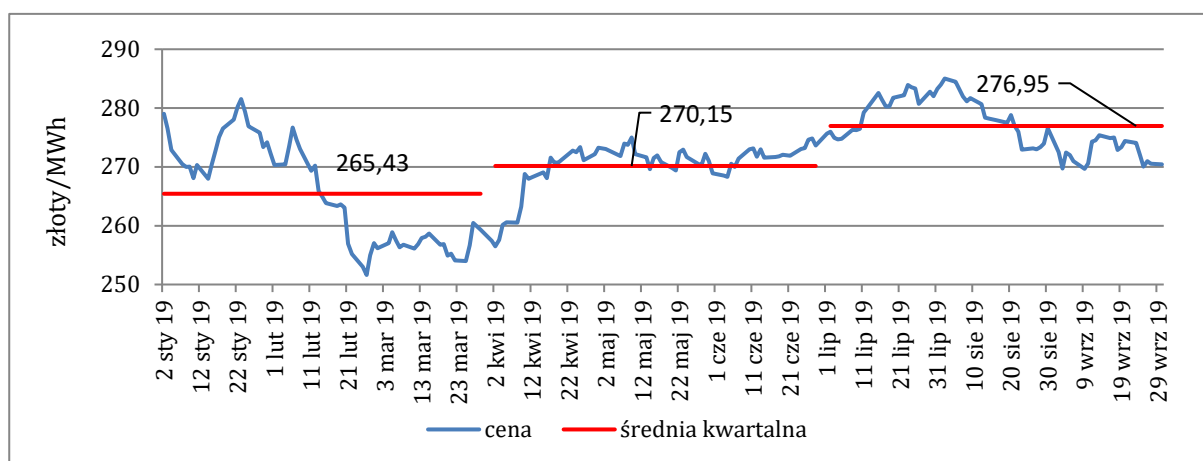
Wykres 9: Ceny energii (IRDN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii S.A. poziom notowanych cen na referencyjnym kontrakcie terminowy BASE_Y-20 charakteryzował się tendencją wzrostową. Wzrost cenowy na rynku terminowym był konsekwencją wzrostowych bieżących notowań energii na rynku spotowym. Niemniej jednak czynniki kształtujące ceny na rynku terminowym pozostają niezmiennie, a wiązać je można z wysokimi poziomami cen węgla energetycznego dla krajowych odbiorców oraz z wysokimi poziomami cen uprawnień do emisji CO₂, które w trzecim kwartale bieżącego roku również wykazywały średniomiesięczną systematyczną tendencję wzrostową. Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych dla kontraktu BASE_Y-20 w okresie dziewięciu miesięcy roku kształtowała się kolejno w I kwartale 2019 roku się na poziomie 265,43 złote/MWh, w II kwartale 270,15 złotych/MWh, w III kwartale 276,95 złotych/MWh.

Wykres 10: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2019 rok



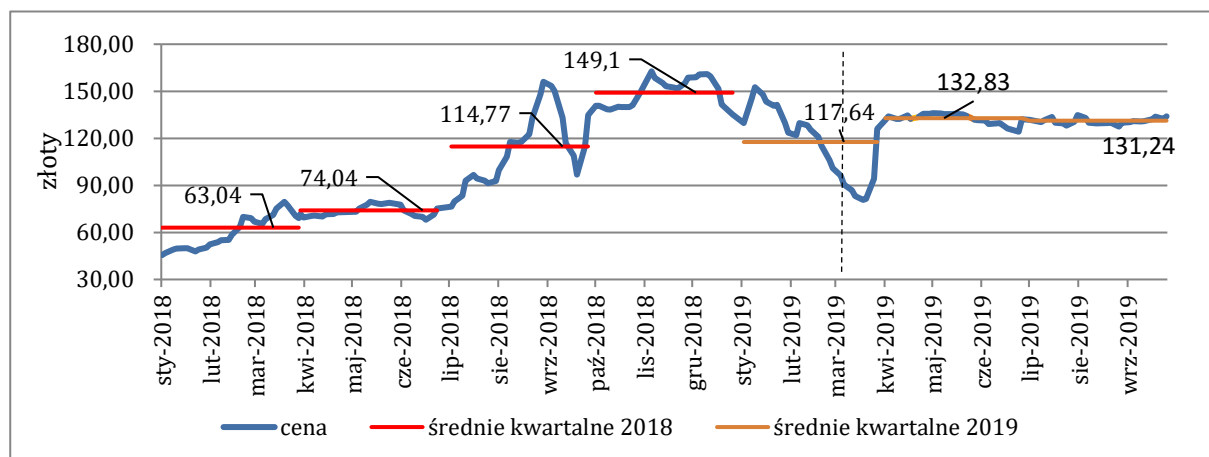
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że jeden z bloków energetycznych ZE PAK SA dedykowany jest do spalania biomasy, producentowi przysługują zielone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia zależna jest od poziomu produkcji z danego źródła i zwykle jest wyższa od liczby, jaką Spółka jest zobowiązana przedstawić do umorzenia, co w przypadku nadwyżki pozwala zbywać ich określone ilości na rzecz innych uczestników rynku. Jednak produkcja zwłaszcza z bloku

biomasowego, w dużej mierze uzależniona jest od poziomu cen rynkowych zielonych certyfikatów. W okresach gdy suma ceny energii wytworzonej z biomasy i ceny zielonego certyfikatu nie zapewniają osiągnięcia zakładanego efektu finansowego produkcja może ulegać zmniejszeniu lub zostać wstrzymana, co automatycznie zmniejsza również ilość generowanych zielonych certyfikatów. Z uwagi na fakt, że poziom przychodów generowanych ze sprzedaży świadectw pochodzenia jest niższy niż poziom przychodów generowanych ze sprzedaży energii elektrycznej, ryzyko zmian cen świadectw pochodzenia ma też mniejszy wpływ na wyniki niż np. ryzyko zmian ceny energii.

Wykres 11: Cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z oze



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

W trzecim kwartale 2019 roku ceny świadectw pochodzenia energii (zielonych certyfikatów) charakteryzowały się względną stagnacją. Na rynku nie wystąpiły żadne nowe czynniki, które mogłyby w sposób istotny oddziaływać na poziom cen. Średnia ważona cena zielonych certyfikatów w trzecim kwartale 2019 roku ukształtowała się na poziomie 131,24 złote/MWh, co oznacza wzrost o 16,47 złotych/MWh, tj. o 14,35 % w stosunku do trzeciego kwartału 2018 roku.

11.5. Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw

Znaczącym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła w spółkach Grupy ZE PAK SA jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Elektrownie Grupy ZE PAK SA wytwarzają znaczącą większość energii elektrycznej z węgla brunatnego, lecz wykorzystują również biomasę leśną i rolną. Ponadto, w procesie wytwarzania energii elektrycznej wykorzystywany jest do celów rozpałkowych, w minimalnych ilościach, ciężki i lekki olej opałowy.

Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWB Konin SA oraz PAK KWB Adamów SA, będące dostawcami węgla brunatnego do elektrowni Grupy ZE PAK SA, uniezależniają Grupę od zewnętrznych dostawców i ograniczają ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak występuje ekspozycja na wahania cen pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy) jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Grupy.

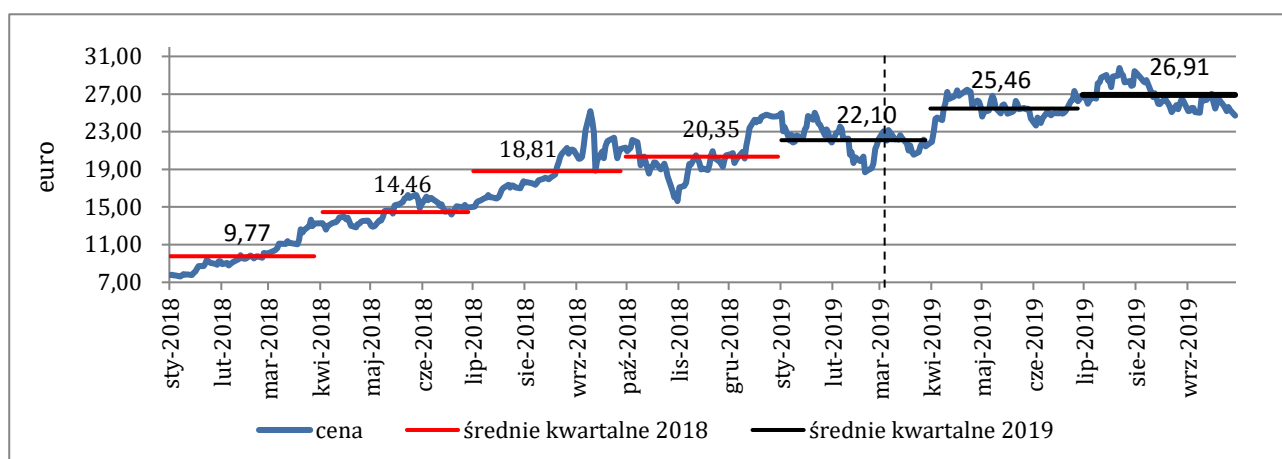
Złoża eksploatowane przez kopalnie Grupy posiadają określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej w perspektywie długookresowej jest częściowo uzależniona od zdolności wydobycia z obecnie eksploatowanych złóż oraz uruchomienia eksploatacji nowych złóż węgla brunatnego, które byłyby ekonomicznie opłacalne. W ramach działań zmierzających do zapewnienia surowca dla aktywów wytwórczych Grupy, PAK KWB Konin SA prowadzi prace projektowe na perspektywicznych złożach węgla brunatnego. Do zagospodarowania złóż perspektywicznych potrzebne jest uzyskanie wszelkich niezbędnych formalnych zgód i pozwoleń, zwieńczone uzyskaniem koncesji na wydobycie. Proces pozyskiwania zgód i pozwoleń jest wieloetapowy i rozciągnięty w czasie. W związku z powyższym istnieje ryzyko opóźnień i przesunięć w harmonogramie zagospodarowywania kolejnych złóż, co z kolei może rodzić ryzyko przerw w dostawach węgla dla aktywów wytwórczych Grupy. Możliwość rozpoczęcia wydobycia z perspektywicznych złóż węgla w przyszłości może być ograniczona przez wiele czynników znajdujących się poza kontrolą Grupy. Do głównych czynników ryzyka należy: nieuzyskanie koniecznych koncesji, niekorzystne rozstrzygnięcia samorządów lokalnych w zakresie kształtowania polityki przestrzennej, brak możliwości pozyskania odpowiedniego finansowania. Ryzyko związane z kosztem i ilością dostaw paliw ma kluczowe znaczenie dla ogólnego poziomu kosztów oraz wielkości produkcji.

11.6. Koszty uprawnień do emisji CO₂

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła wiąże się z koniecznością ponoszenia kosztów emisji CO₂. Z uwagi na fakt, że koszty te stanowią istotną pozycję w strukturze kosztów ponoszonych przez wytwórców energii z węgla brunatnego, wpływ emitowanych ilości CO₂ oraz ryzyko zmiany cen pozwoleń do emisji CO₂ (EUA) ma bardzo istotne znaczenie dla wyników działalności.

Trzeci kwartał 2019 r. charakteryzował się wysoką zmiennością cen – zakres pomiędzy minimum 24,72 EUR a maksimum 29,77 EUR wyniósł 5,05 EUR. W miesiącu lipcu 2019 roku cena EUA systematycznie rosła, po drodze osiągając nienotowane od ponad 11 lat poziomy cenowe (pod koniec lipca - poziom 29,15 EUA na zamknięciu). Przyczyną wzrostów mogły być wysokie ceny energii (wywołane wysokimi temperaturami w Europie oraz wstrzymaniem pracy w niektórych elektrowniach atomowych we Francji na skutek utrzymujących się wysokich temperatur w rzekach), gazu i paliw. Miesiąc sierpień był miesiącem spadków cen EUA - zakres pomiędzy minimum 25,09 EUR, a maksimum 29,42 EUR wyniósł 4,33 EUR. Ceny spadały pomimo mniejszych wolumenów uprawnień sprzedawanych na aukcjach. Dodatkowo wciąż niepewny pozostawał sposób wyjścia Wielkiej Brytanii z UE w ramach tzw. brexitu (bardziej prawdopodobny staje się scenariusz bezumownego brexitu i obawy o rozpoczęcie wyprzedaży uprawnień przez brytyjskie podmioty). Najważniejszą informacją dla rynku we wrześniu było przywrócenie sprzedaży normalnych wolumenów uprawnień EUA na aukcjach w stosunku do sierpnia. Średnia arytmetyczna z notowań EUA w 3 kwartale 2019 roku wyniosła 26,91 EUR, co oznacza wzrost o 43% w stosunku do 3 kwartału 2018 roku, a średnia arytmetyczna z notowań EUA w trzech kwartałach 2019 roku wyniosła 23,78 euro, co oznacza wzrost o 73% w stosunku do trzech kwartałów 2018 roku.

Wykres 12: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

11.7. Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi SA. Miał on charakter wieloletniej umowy w zakresie dostarczania energii elektrycznej po ustalonej formule cenowej.

W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II sp. z o.o., na mocy Ustawy o KDT, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. objęta jest wymienioną ustawą do końca 2025 roku. Mechanizm określający wysokość przychodów związanych z rekompensatami z tytułu kosztów osieroconych w dużej mierze funkcjonuje na zasadzie kompensaty dlatego ryzyko związane z poziomem przychodów z tego źródła jest w pewnym zakresie zależne od innych rodzajów ryzyka wpływającego na poziom kosztów i przychodów np. cen energii czy cen uprawnień do emisji.

11.8. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur

i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych urządzeń chłodniczych i klimatyzacji.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Kiedyś działalność Grupy nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział oze w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, przy szacowaniu wielkości produkcji Grupy coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych. Statystycznie okresami o najlepszych warunkach wietrznych jest I i IV kwartał. Należy brać pod uwagę, że w okresach, gdy warunki wietrzne są wyjątkowo dobre a produkcja turbin wiatrowych wysoka, popyt na produkcję Grupy może ulegać okresowym zmniejszeniom, analogicznie w okresach mniejszej wietrzności produkcja może wzrastać. Jednak ryzyko związane z sezonowością i warunkami meteorologicznymi nie jest kluczowe w działalności Grupy.

11.9. Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrożenie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań może nadal mieć istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju. Ponadto część planowanych przez Grupę projektów inwestycyjnych, zgłoszonych do Krajowego Planu Inwestycyjnego, wiąże się z przydziałem bezpłatnych jednostek uprawniających do emisji CO₂, jednak w przypadku braku realizacji tych inwestycji uniemożliwiona jest też zdolność do skorzystania z bezpłatnego przydziału. Również w przypadku określonych nakładów, których poniesienie upoważniało do przydziału bezpłatnych praw do emisji, gdy dany projekt inwestycyjny zgłoszony do KPI nie został ukończony w terminie, należy się liczyć z możliwością konieczności zwrotu otrzymanych pozwoleń w takiej części w jakiej wcześniej zostały przyznane. Z uwagi na powyższe w dniu 10 października 2019 roku Rada Nadzorcza podjęła decyzję o zaprzestaniu realizacji modernizacji bloków nr 3 i 4 w Elektrowni Pątnów oraz wyraziła zgodę na dokonanie zwrotu równowartości bezpłatnych EUA przydzielonych ZE PAK SA na realizację modernizacji bloków nr 3 i 4 w Elektrowni Pątnów i zgodnie z wymaganiami ustawowymi ZE PAK SA powiadomiła o tym fakcie Ministerstwo Środowiska. ZE PAK SA oczekuje na wydanie decyzji przez Ministerstwo Środowiska o kwocie do zwrotu. Więcej informacji na temat zwrotu darmowych EUA przedstawionych jest w punkcie 3.2. niniejszego sprawozdania.

11.10. Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych

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

- transakcje związane z zakupem EUA rozliczane w euro,
- Spółki w Grupie korzystają z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej.

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych. Grupa posiada zobowiązania finansowe, głównie kredyty inwestycyjne oraz obrotowe o oprocentowaniu zmiennym

Spółki z Grupy stosują okresowo instrumenty służące ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych np. dla części przepływów związanych z zakupem jednostek uprawniających do emisji CO₂. Do zabezpieczenia kursu stosuje się transakcje typu forward. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami stosowanymi w Grupie ZE PAK SA ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

PODPISY:

Henryk Sobierajski
Prezes Zarządu

.....

Zygmunt Artwik
Wiceprezes Zarządu

.....

Paweł Markowski
Wiceprezes Zarządu

.....

Paweł Lisowski
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Nietopiel
Wiceprezes Zarządu

.....