

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU



z działalności Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A.
oraz KOGENERACJI S.A.

za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.

(w tys. złotych)

The background of the lower half of the page features a large, dark teal triangular shape on the right side, and a smaller, light green triangular shape on the left side, both pointing towards the center.

Spis treści

I. CHARAKTERYSTYKA GRUPY	3
1. Podstawa prawna	3
2. Podstawowe informacje o Grupie.....	3
3. Akcjonariusze Spółki Dominującej.....	5
4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej.....	5
5. Wynagrodzenia, nagrody lub korzyści osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką.....	8
6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty	10
7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.	12
8. Zatrudnienie	16
II. PODSTAWOWE DANE PRODUKCYJNO-FINANSOWE	17
1. Podstawowe produkty	17
2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej	20
3. Zdarzenia o nietypowym charakterze mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe	31
4. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej	32
5. Transakcje z podmiotami powiązаныmi.....	34
6. Udzielone i otrzymane poręczenia i gwarancje.....	34
7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników.....	35
8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi.....	35
9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki.....	40
10. Udzielone pożyczki	41
11. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy oraz Spółki.....	42
12. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę Kapitałową oraz Spółkę wyniki w kolejnych okresach.....	43
13. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń	45
14. Informacje o postępowaniach sądowych.....	47
15. Akcje Spółki oraz jednostek powiązanych w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.....	49
16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda	49
III. NOTOWANIA.....	50
1. Kurs akcji KOGENERACJI S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	50
2. Metodologia liczenia wskaźników	50
IV. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU	51
1. Oświadczenie w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego	51

I. CHARAKTERYSTYKA GRUPY

1. Podstawa prawna

Sprawozdanie Zarządu z działalności przygotowano zgodnie z § 70 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 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. 2025 poz. 755 („Rozporządzenie”).

2. Podstawowe informacje o Grupie



ZESPÓŁ ELEKTROCIĘPŁOWNI WROCŁAWSKICH
KOGENERACJA SA

Jednostką Dominującą Grupy Kapitałowej Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.”) jest Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. (KOGENERACJA S.A., „Jednostka Dominująca”, „Spółka Dominująca”, „Spółka”).

Jednostka Dominująca jako spółka akcyjna zarejestrowana w Polsce została wpisana do Rejestru Przedsiębiorców w dniu 19 lutego 2001 r. pod numerem KRS 0000001010. Siedziba Spółki Dominującej mieści się we Wrocławiu przy ul. Łowieckiej 24. Czas trwania Spółki jest nieoznaczony. Od 2000 r. Spółka jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A.

Adres:	ul. Łowiecka 24, 50-220 Wrocław (Polska)
Telefon:	71/32-38-111
Fax:	71/32-93-521
Strona internetowa:	http://www.kogeneracja.com.pl
e-mail:	kogeneracja@kogeneracja.com.pl
REGON:	931020068
NIP:	896-000-00-32
KRS:	0000001010
LEI	529900IIZX8UAI8MJ703

W skład przedsiębiorstwa Spółki wchodzi trzy zakłady produkcyjne:

- Elektrociepłownia Wrocław, zlokalizowana we Wrocławiu przy ul. Łowieckiej 24,
- Elektrociepłownia Czechnica 2, zlokalizowana w miejscowości Siechnice k. Wrocławia, ul. Stawowa 1,
- Elektrociepłownia Zawidawie, zlokalizowana we wschodniej części miasta Wrocław, w dzielnicy Psie Pole,

o łącznej mocy zainstalowanej elektrycznej 477 MW_e i cieplnej 1 170 MW_t. KOGENERACJA S.A. jest jedną z największych elektrociepłowni zawodowych w Polsce.

Elektrociepłownie stanowią centralne źródła ciepła dla Wrocławia i okolic w zakresie pokrycia potrzeb na ogrzewanie, ciepłą wodę użytkową i ciepło technologiczne oraz źródła energii elektrycznej stanowiące część krajowego systemu elektroenergetycznego. Wytwarzanie ciepła oraz energii elektrycznej odbywa się w procesie skojarzonym, co zapewnia uzyskiwanie średniorocznie wysokiej sprawności wytwarzania.

Tabela: Zakłady produkcyjne w KOGENERACJI S.A.

		
EC WROCŁAW	EC CZECHNICA 2	EC ZAWIDAWIE
Jednostka węglowa: 3 bloki ciepłownicze 2 kotły wodne	Jednostka gazowa: blok gazowo-parowy, 4 kotły szczytowo-rezerwowe	Jednostka gazowa Instalacja solarna
812 MW _t 304,9 MW _e	334 MW _t 166,6 MW _e	24 MW _t 5,6 MW _e
Sieć lokalnego dystrybutora ciepła (Fortum) i 1,7 km sieci własnej zasilającej odbiorców z Wrocławia	Sieć ciepłownicza: sieć lokalnego dystrybutora ciepła (Fortum) i 46,8 km sieci własnej zasilającej odbiorców z gminy Siechnice	Sieć lokalnego dystrybutora ciepła (Fortum) i 13,1 km sieci własnej na terenie EC Zawidawie



W listopadzie 2023 r. w ramach budowy nowej elektrociepłowni Czechnica 2 w Siechnicach oddano do eksploatacji 4 kotły gazowe tworzące kotłownię szczytowo-rezerwową o mocy cieplnej 152 MW_t.

W 2025 r. rozpoczęto ruch próbny bloku gazowo-parowego (BGP). W dniu 21 maja 2025 r. podpisano protokół przekazania do eksploatacji BGP wraz z instalacjami pomocniczymi w EC Czechnica 2 w Siechnicach.

W związku z uruchomieniem EC Czechnica 2 Prezes URE w dniu 30 maja 2025 r. wydał decyzję o zmianie dotychczasowej koncesji na wytwarzanie energii elektrycznej i koncesji na wytwarzanie ciepła. Oba dokumenty obowiązują do 31 grudnia 2025 r.

Z dniem 30 czerwca 2024 r. zaprzestano generowania i wytwarzania energii elektrycznej do systemu Krajowej Sieci Elektroenergetycznej z zakładu EC Czechnica, a kocioł biomasowy K2 o mocy 76 MW_t stanowi rezerwę na zwiększone zapotrzebowanie na ciepło.



W dniu 10 kwietnia 2025 r. Spółka podpisała umowę dzierżawy majątku dystrybucyjnego ze spółką ESV S.A. Z dniem 1 czerwca 2025 r. nastąpiło przeniesienie wszelkich praw i obowiązków związanych z prowadzeniem działalności dystrybucyjnej, w tym z pełnieniem funkcji operatora systemu dystrybucyjnego na spółkę ESV S.A.

W dniu 28 maja 2025 r. Prezes URE wydał decyzję o cofnięciu KOGENERACJI S.A. koncesji na dystrybucję energii elektrycznej z dniem 31 maja 2025 r. w wyniku wcześniejszego zobowiązania Spółki nałożonego przez URE do przestrzegania zasady rozdzielania działalności przesyłowej oraz dystrybucyjnej od działalności wytwórczej oraz działalności obrotowej, o której mowa w art. 9d ustawy Prawo Energetyczne.

3. Akcjonariusze Spółki Dominującej

Tabela: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu KOGENERACJI S.A. na dzień publikacji sprawozdania

	ilość akcji zwykłych na okaziciela	ilość głosów na WZA	% kapitału zakładowego	% ogólnej liczby głosów na WZA
PGE Energia Ciepła S.A.	8 652 173	8 652 173	58,07	58,07
OFE PZU "Złota Jesień"	1 195 792	1 195 792	8,03	8,03
Allianz Polska OFE	754 000	754 000	5,06	5,06
Nationale Nederlanden OFE	746 000	746 000	5,01	5,01
Pozostali akcjonariusze	3 552 035	3 552 035	23,83	23,83
Razem	14 900 000	14 900 000	100,00	100,00

Stan posiadania akcjonariuszy według danych po Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki zwołanym na dzień 4 czerwca 2025 r. ([Raport bieżący 20/2025](#)).

4. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej

a. Zmiany w składzie Zarządu

Tabela: Skład Zarządu od dnia 16 września 2024 r. do dnia publikacji sprawozdania

1. Dariusz Witkowski 2. Krzysztof Kryg 3. Krzysztof Wrzesiński	Prezes Zarządu Wiceprezes Zarządu Wiceprezes Zarządu	Skład Zarządu nie zmienił się w 2025 r.
--	--	---

b. Zmiany w składzie Rady Nadzorczej

Tabela: Skład Rady Nadzorczej od dnia 12 lipca 2024 r. do dnia 4 czerwca 2025 r.

1. Grzegorz Wiliński 2. Paweł Stępień 3. Roman Nowak 4. Piotr Szczepiórkowski 5. Anna Trela 6. Adam Zwada	Przewodniczący Rady Nadzorczej Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Sekretarz Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej	W dniu 12 lipca 2024 r. Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o powołaniu Pana Pawła Stępnia na Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej z dniem 12 lipca 2024 r.
--	--	--

Tabela: Skład Rady Nadzorczej od dnia 4 czerwca 2025 r. do dnia publikacji sprawozdania

1. Grzegorz Wiliński 2. Paweł Stępień 3. Roman Nowak 4. Krzysztof Danielczyk 5. Piotr Szczepiórkowski 6. Anna Trela 7. Adam Zwada	Przewodniczący Rady Nadzorczej Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Sekretarz Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej Członek Rady Nadzorczej	W dniu 4 czerwca 2025 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki powołało do Rady Nadzorczej z dniem 4 czerwca 2025 r. Pana Krzysztofa Danielczyka (Raport bieżący 21/2025).
---	--	---

W ramach Rady Nadzorczej funkcjonują dwa komitety stałe, których zadaniem jest doradztwo na rzecz Rady Nadzorczej:

- Komitet Wynagrodzeń,
- Komitet Audytu.

KOMITET WYNAGRODZEŃ

Tabela: Skład Komitetu Wynagrodzeń od dnia 12 lipca 2024 r., na dzień 30 czerwca 2025 r. oraz do dnia publikacji sprawozdania

1. Adam Zwada 2. Roman Nowak 3. Anna Trela	Przewodniczący Komitetu Wynagrodzeń Członek Komitetu Wynagrodzeń Członek Komitetu Wynagrodzeń	Skład Komitetu Wynagrodzeń nie zmienił się w 2025 r.
--	--	---

KOMITET AUDYTU

Tabela: Skład Komitetu Audytu od dnia 12 lipca 2024 r., na dzień 30 czerwca 2025 r. oraz do dnia publikacji sprawozdania

1. Piotr Szczepiórkowski 2. Anna Trela 3. Adam Zwada	Przewodniczący Komitetu Audytu Członek Komitetu Audytu Członek Komitetu Audytu	Skład Komitetu Audytu nie zmienił się w 2025 r.
--	---	--

c. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie odbyło się 13 lutego 2025 r. i zostało wznowione po przerwie w dniu 13 marca 2025 r.

13 lutego 2025 r.	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki oraz uchwałę o zarządzeniu przerwy w obradach do dnia 13 marca 2025 r. (Raport bieżący 3-5/2025).
13 marca 2025 r.	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie ugody przed Mediatorami Stałymi z Sądu Polubownego przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej oraz podpisania aneksu nr 1 do umowy z Konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. i Polimex Energetyka Sp. z o. o. na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej w Siechnicach zwiększającego wynagrodzenie umowne o 157 500 tys. zł (Raport bieżący 7-8/2025).

d. Zwyczajne Walne Zgromadzenie KOGENERACJI S.A.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie odbyło się 4 czerwca 2025 r.

4 czerwca 2025 r.	Zwyczajne Walne Zgromadzenie podejmowało sprawy wynikające z zapisu art. 393 oraz art. 395 Kodeksu Słótek Handlowych oraz § 24 ust. 1 pkt 1 Statutu Spółki. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki zatwierdziło: ▪ sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2024 r., ▪ jednostkowe sprawozdanie finansowe Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2024 r., ▪ skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2024 r., ▪ pokrycie straty netto za rok obrotowy 2024 w kwocie 7 170 tys. zł z kapitałów rezerwowych Spółki, ▪ zmianę Statutu Spółki (Raport bieżący 19/2025). Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwały o: ▪ udzieleniu absolutorium Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej, ▪ powołaniu do składu Rady Nadzorczej z dniem 4 czerwca 2025 r. Pana Krzysztofa Danielczyka (Raport bieżący 21/2025), ▪ wyrażeniu zgody na nabywanie składników aktywów trwałych o wartości nieprzekraczającej kwoty 547 300 tys. zł. Zgoda dotyczyła projektu inwestycyjnego „Budowa źródła kogeneracyjnego opartego na układzie silników gazowych o mocy do 49,9 MW_e dla EC Wrocław przy ul. Łowieckiej 24” (Raport bieżący 19/2025).
-------------------	---

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

Tabela: Wynagrodzenie i dodatkowe świadczenia osiągnięte przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką Dominującą

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Zarząd - wynagrodzenie w okresie pełnienia funkcji	829	607
Zarząd - wynagrodzenie potencjalnie należne	300	227
Rada Nadzorcza	165	253
	1 294	1 087

a. Wynagrodzenie Zarządu

Warunki i wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu zostały szczegółowo opisane w Sprawozdaniu Zarządu z działalności za 2024 r.

W dniu 28 czerwca 2024 r. Walne Zgromadzenie Spółki uchwala 25/2024 przyjęło *Politykę wynagrodzeń członków Zarządu i Rady Nadzorczej*. Zgodnie z Polityką wynagrodzenie całkowite Członka Zarządu składa się z części stałej, stanowiącej wynagrodzenie miesięczne podstawowe, określonej kwotowo wynagrodzenie stałe, oraz części zmiennej, stanowiącej wynagrodzenie uzupełniające za rok obrotowy Spółki wynagrodzenie zmienne.

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 stałe jest wypłacone w wysokości wynikającej z potrącenia z Wynagrodzeniem stałym należności publicznoprawnych w części obciążającej Zarządzających, których płatnikiem jest Spółka.

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. Pełnienie funkcji w Zarządzie przez okres krótszy niż pełen rok obrotowy nie powoduje utraty wynagrodzenia zmiennego, pod warunkiem że czas pełnienia funkcji w ocenianym roku obrotowym był dłuższy niż 3 miesiące. Wyznaczanie celów zarządczych na dany rok obrotowy, a także sposób ich oceny wykonania jest ustalane przez Radę Nadzorczą w drodze uchwały.

W Radzie Nadzorczej KOGENERACJI S.A. funkcjonuje Komitet Wynagrodzeń. Zadaniem Komitetu Wynagrodzeń jest wspomaganie osiągania celów strategicznych Spółki poprzez przedstawianie Radzie Nadzorczej opinii i wniosków w sprawie kształtowania polityki płacowej i systemu wynagradzania.

W szczególności do zadań Komitetu Wynagrodzeń należy:

- okresowy przegląd i rekomendowanie zasad określania wynagrodzeń i polityki płacowej odnoszącej się do Członków Zarządu oraz przedkładanie Radzie Nadzorczej propozycji ich kształtowania;
- przedstawianie Radzie Nadzorczej opinii dotyczącej określenia wynagrodzenia dla poszczególnych Członków Zarządu.

Z Członkiem Zarządu zawierana jest umowa o świadczenie usług zarządzania na czas pełnienia funkcji, z obowiązkiem świadczenia osobistego takiego Członka Zarządu. Umowa zawierana jest w ramach prowadzonej przez Członka Zarządu działalności gospodarczej.

W Spółce nie funkcjonują programy wcześniejszych emerytur ani dodatkowe programy emerytalno-rentowe dla Członków Zarządu lub Rady Nadzorczej ponad programy wynikające z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa.

Członkowie Zarządu otrzymują **świadczenia dodatkowe** powiązane ze świadczeniem usług zarządzania, takie jak: świadczenia związane z korzystaniem z samochodu służbowego (koszty leasingu, koszty paliwowe), z kosztami podróży służbowych (w tym udział w konferencjach, seminariach), świadczenia związane z korzystaniem z usług telekomunikacyjnych.

Tabela: Wartość brutto wynagrodzeń Członków Zarządu za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 r. (w okresie pełnienia funkcji)

	Okres pełnienia funkcji	Wynagrodzenie stałe	Wynagrodzenie zmienne za 2024 r.	Wynagrodzenie całkowite	Dodatkowe świadczenia	Dochody otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.
Dariusz Witkowski	01.01.2025-30.06.2025	270	-	270	38	308
Krzysztof Kryg	01.01.2025-30.06.2025	240	-	240	10	250
Krzysztof Wrzesiński	01.01.2025-30.06.2025	240	-	240	31	271
		750	-	750	79	829

Tabela: Wartość brutto wynagrodzeń Członków Zarządu za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2024 r. (w okresie pełnienia funkcji)

	Okres pełnienia funkcji	Wynagrodzenie stałe	Wynagrodzenie zmienne za 2023 r.	Wynagrodzenie całkowite	Dodatkowe świadczenia	Dochody otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.
Dominik Wadecki	01.01.2024-30.06.2024	288	-	288	40	328
Krzysztof Kryg	01.01.2024-30.06.2024	258	-	258	18	276
Krzysztof Wrzesiński	29.06.2024-30.06.2024	3	-	3	-	3
		549	-	549	58	607

W I półroczu 2025 r. Pan Dominik Wadecki, który pełnił funkcję Prezesa Zarządu do dnia 15 września 2024 r., otrzymał odszkodowanie z tytułu zakazu konkurencji w wysokości 72 tys. zł.

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.

Zasady dotyczące ustalania wynagrodzeń Członków Rady Nadzorczej zostały opisane w *Polityce Wynagrodzeń Członków Zarządu i Rady Nadzorczej Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A.* zaktualizowaną uchwałą 25/2024 Walnego Zgromadzenia w dniu 28 czerwca 2024 r.

Miesięczne wynagrodzenie Członka Rady Nadzorczej określone jest w wysokości określonej Ustawą o Wynagrodzeniach, przy czym ustala się miesięczne wynagrodzenie, jako iloczyn podstawy wymiaru, o której mowa w Ustawie o Wynagrodzeniach, z uwzględnieniem obowiązujących szczegółowych przepisów prawa kształtujących jej wysokość oraz mnożnika 1. Członkom Rady Nadzorczej przysługuje wynagrodzenie bez względu na liczbę zwołanych posiedzeń. Wynagrodzenie nie przysługuje za ten miesiąc, w którym Członek Rady Nadzorczej nie był obecny na żadnym z prawidłowo zwołanych posiedzeń, a nieobecność nie została usprawiedliwiona. O usprawiedliwieniu albo nieusprawiedliwieniu nieobecności Członka Rady Nadzorczej na posiedzeniu decyduje Rada Nadzorcza w drodze uchwały.

Warunki i wysokość wynagrodzenia Członków Rady Nadzorczej zostały szczegółowo opisane w Sprawozdaniu Zarządu z działalności za 2024 r.

Tabela: Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (w okresie pełnienia funkcji)

	Okres pełnienia funkcji	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Świadczenia dodatkowe	Wynagrodzenie i świadczenia otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.
Krzysztof Danielczyk	04.06.2025-30.06.2025	4	-	4
Roman Nowak	01.01.2025-30.06.2025	26	-	26
Paweł Stępień	01.01.2025-30.06.2025	26	1	27
Piotr Szczepiórkowski	01.01.2025-30.06.2025	26	1	27
Anna Trela	01.01.2025-30.06.2025	26	1	27
Grzegorz Wiliński	01.01.2025-30.06.2025	26	1	27
Adam Zwada	01.01.2025-30.06.2025	26	1	27
		160	5	165

Tabela: Wynagrodzenie Rady Nadzorczej za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (w okresie pełnienia funkcji)

	Okres pełnienia funkcji	Wynagrodzenie otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	Świadczenia dodatkowe	Wynagrodzenie i świadczenia otrzymane za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.
Bogdan Borkowski	01.01.2024-09.05.2024	26	-	26
Jacek Grzywacz	01.01.2024-28.06.2024	33	-	33
Krzysztof Kuśmierowski	01.01.2024-17.04.2024	22	-	22
Adam Lewandowski	01.01.2024-17.04.2024	22	-	22
Aleksandra Libiszowska-Budrewicz	01.01.2024-17.04.2024	27	-	27
Roman Nowak	01.01.2024-30.06.2024	33	-	33
Hanna Mazurkiewicz	01.01.2024-05.03.2024	16	-	16
Paweł Stępień	28.06.2024-30.06.2024	-	-	-
Piotr Szczepiórkowski	01.01.2024-30.06.2024	33	-	33
Anna Trela	09.05.2024-30.06.2024	8	-	8
Grzegorz Wiliński	01.01.2024-30.06.2024	33	-	33
Adam Zwada	28.06.2024-30.06.2024	-	-	-
		253	-	253

6. Umowy między Spółką a osobami zarządzającymi przewidujące rekompensaty

Wynagrodzenie potencjalnie należne dotyczy wynagrodzenia zmiennego z tytułu premii o cele przyznawanej decyzją Rady Nadzorczej po zatwierdzeniu sprawozdań za dany rok obrotowy a także świadczenia z tytułu zakazu konkurencji oraz odpraw, których zasady przyznawania zostały opisane w *Polityce Wynagrodzeń członków Zarządu i Rady Nadzorczej Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A.* obowiązującą od dnia 3 czerwca 2020 r. i zaktualizowaną w dniu 28 czerwca 2024 r.

Rezerwy z tytułu zakazu konkurencji oraz z tytułu świadczenia w postaci odprawy są rozpoznawane w momencie wystąpienia zdarzenia obligującego. Rezerwy na wynagrodzenie zmienne są naliczane proporcjonalnie do okresu sprawowania funkcji.

Tabela: Rezerwy na wynagrodzenie potencjalnie należne

	Wynagrodzenie zmienne za 2025 r.	RAZEM
Dariusz Witkowski	108	108
Krzysztof Kryg	96	96
Krzysztof Wrzesiński	96	96
	300	300

Członkom Zarządu przysługuje wynagrodzenie zmienne za okres sprawowania funkcji za rok 2024 przyznawane decyzją Rady Nadzorczej po zatwierdzeniu sprawozdań za rok 2024: Krzysztof Kryg 209 tys. zł (za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2024 r.), Dominik Wadecki 189 tys. zł (za okres od 1 stycznia do 15 września 2024 r.), Dariusz Witkowski 47 tys. zł (za okres 16 września do 31 grudnia 2024 r.), Krzysztof Wrzesiński 85 tys. zł (za okres od 29 czerwca do 31 grudnia 2024 r.).

a. Świadczenie z tytułu umowy o zakazie konkurencji

Zgodnie z obowiązującą od dnia 3 czerwca 2020 r. *Polityką Wynagrodzeń członków Zarządu i Rady Nadzorczej*, zaktualizowaną w dniu 28 czerwca 2024 r. (Polityka), Rada Nadzorcza może zawrzeć z Członkiem Zarządu umowę o zakazie konkurencji obowiązującym po ustaniu pełnienia funkcji, przy czym może być ona zawarta jedynie w przypadku pełnienia funkcji Członka Zarządu przez okres co najmniej 6 miesięcy, z zastrzeżeniem, że wysokość odszkodowania miesięcznego mieścić się będzie w przedziale 25%-50% wynagrodzenia stałego. Okres zakazu konkurencji nie może przekroczyć 6 miesięcy po ustaniu pełnienia funkcji przez Członka Zarządu.

b. Świadczenie w postaci odprawy

Zgodnie z Polityką w razie rozwiązania albo wypowiedzenia przez Spółkę Umowy z innych przyczyn niż określone w ust. 7 Polityki, Członkowi Zarządu może być przyznana odprawa, w wysokości nie wyższej niż 3-krotność Wynagrodzenia Stałego, pod warunkiem pełnienia funkcji przez okres, co najmniej 12 miesięcy przed rozwiązaniem tej Umowy.

Inne informacje

W I półroczu 2025 r. i 2024 r. nie udzielano pożyczek w ramach Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki Dominującej.

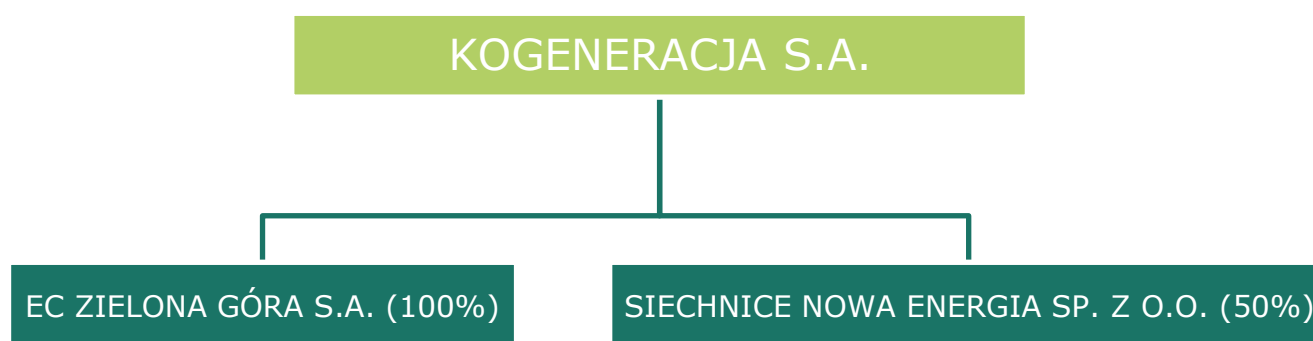
7. Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A.

a. Struktura Grupy Kapitałowej

Jednostką Dominującą Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. jest Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. z siedzibą we Wrocławiu, notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W skład Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. wchodzi spółka zależna EC Zielona Góra S.A. z siedzibą w Zielonej Górze oraz spółka SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. o.o.

Wykres: Graficzna struktura Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r.



b. Spółki objęte skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym

KOGENERACJA S.A. – Jednostka Dominująca Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2025 r. objęła skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym 1 jednostkę zależną - EC Zielona Góra S.A. – konsolidacja pełna.

c. Jednostki zależne

Tabela: Udział w kapitale spółki zależnej i wartość nominalna akcji w posiadaniu KOGENERACJI S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r.

	Kapitał zakładowy (zł)	Liczba akcji (szt.)	Wartość nominalna akcji (zł)	Liczba akcji w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)		
				Liczba akcji (szt.)	Wartość akcji (zł)	% kapitału/ głosów
EC Zielona Góra S.A.	13 853 150	554 126	25	554 126	13 853 150	100

Na dzień 30 czerwca 2025 r. udział w ogólnej liczbie głosów posiadanych przez Grupę w podmiocie zależnym jest równy udziałowi Grupy w kapitale jednostki.

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. Siedziba spółki mieści się w Zielonej Górze, al. Zjednoczenia 103.

Po uruchomieniu w 2004 r. bloku gazowo-parowego (BGP) spółka z przedsiębiorstwa o profilu ciepłowniczym stała się firmą produkującą głównie energię elektryczną w oparciu o krajowy gaz ziemny.

Zainstalowana moc elektryczna wynosi 198 MW_e (blok gazowo - parowy). Zainstalowana moc cieplna wynosi 303 MW_t, w tym: 135 MW_t (blok gazowo - parowy), 167 MW_t (kotłownia gazowo - olejowa), 1 MW_t (lokalne kotłownie gazowe). Spółka zapewnia dostawy ciepła i ogrzewanej wody użytkowej dla miasta Zielona Góra.

d. Pozostałe jednostki powiązane

SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o.

W dniu 29 sierpnia 2023 r., na mocy umowy zawartej z Gminą Siechnice, KOGENERACJA S.A. nabyła 50 udziałów o wartości nominalnej 50 zł i łącznej wartości nominalnej 2 500 zł spółki SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o., co stanowi 50% udziałów w kapitale własnym. W wyniku umowy współnikami spółki SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o. są Gmina Siechnice oraz KOGENERACJA S.A. posiadające po 50% udziałów w kapitale zakładowym.

W dniu 13 grudnia 2023 r. uchwałą Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników spółki SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o. podwyższono kapitał zakładowy spółki o kwotę 395 tys. zł, tj. z kwoty 5 tys. zł do kwoty 400 tys. zł poprzez ustanowienie 7 900 nowych udziałów o wartości po 50 zł każdy. Nowo ustanowione udziały zostały objęte przez dotychczasowych współników, tj. Gminę Siechnice i KOGENERACJĘ S.A. w stosunku do udziałów dotychczas posiadanych, w zamian za wkłady pieniężne w wysokości po 50 zł na każdy udział. Na dzień 30 czerwca 2025 r. KOGENERACJA S.A. posiadała 4 000 udziałów spółki SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o. o wartości nominalnej 50 zł i łącznej wartości nominalnej 200 tys. zł.

Działalność spółki SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o. nie miała istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A.

Tabela: Udział w kapitale spółki powiązanej oraz wartość nominalna udziałów w posiadaniu KOGENERACJI S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r.

	Kapitał zakładowy (zł)	Liczba udziałów (szt.)	Wartość nominalna udziałów (zł)	Liczba udziałów w posiadaniu KOGENERACJI S.A. (bezpośrednio)		
				Liczba udziałów (szt.)	Wartość udziałów (zł)	% kapitału/ głosów
SIECHNICE NOWA ENERGIA Sp. z o.o.	400 000	8 000	50	4 000	200 000	50

e. Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej

W I półroczu 2025 r. nie nastąpiły zmiany w składzie Grupy Kapitałowej.

f. Jednostka dominująca najwyższego szczebla

KOGENERACJA S.A. oraz jednostka zależna EC Zielona Góra S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r. były spółkami objętymi konsolidacją metodą pełną przez Jednostkę Dominującą najwyższego szczebla PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE S.A.) z siedzibą w Lublinie, której największym akcjonariuszem jest Skarb Państwa posiadający 60,86% ogólnej liczby akcji na Walnym Zgromadzeniu PGE S.A.

PGE S.A.



Polska Grupa Energetyczna

Grupa Kapitałowa PGE jest największym w Polsce przedsiębiorstwem sektora elektroenergetycznego pod względem przychodów i generowanego zysku. Dzięki połączeniu własnych zasobów paliwa i wytwarzania energii oraz posiadaniu sieci dystrybucyjnych, PGE gwarantuje bezpieczne i stabilne dostawy energii elektrycznej do ponad pięciu i pół miliona klientów.

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 segmentach:



Energetyka gazowa, tj. wytwarzanie energii elektrycznej w źródłach gazowych,



Energetyka odnawialna, tj. wytwarzanie energii elektrycznej w źródłach odnawialnych oraz w elektrowniach szczytowo-pompowych oraz świadczenie usług systemowych,



Energetyka konwencjonalna, tj. wydobywanie węgla brunatnego oraz wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła w źródłach konwencjonalnych,



Ciepłownictwo, tj. wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła w źródłach kogeneracyjnych oraz przesył i dystrybucja ciepła,



Dystrybucja, tj. świadczenie usług dostaw energii elektrycznej do odbiorców końcowych za pomocą sieci i urządzeń elektroenergetycznych wysokich, średnich i niskich napięć,



Energetyka kolejowa, tj. świadczenie usług dostaw energii oraz paliw dla transportu kolejowego,



Obrót, tj. hurtowy obrót energią elektryczną na rynku krajowym i zagranicznym, sprzedaż energii elektrycznej do odbiorców końcowych, obrót pozwoleniami do emisji CO₂, prawami majątkowymi i paliwami oraz świadczenie usług Centrum Korporacyjnego na rzecz spółek z Grupy PGE,



Gospodarka obiegu zamkniętego, tj. gospodarowanie ubocznymi produktami spalania (UPS) w Grupie PGE,



Pozostała działalność, tj. świadczenie usług przez spółki zależne na rzecz Grupy Kapitałowej PGE, m.in. organizacja pozyskiwania finansowania w formie euroobligacji, świadczenie usług informatycznych, księgowo-kadrowych, transportowych, zarządzanie funduszami inwestycyjnymi oraz inwestycje w start-upy.

g. Jednostka dominująca

PGE Energia Ciepła S.A.



PGE Energia Ciepła z Grupy PGE, jest największym w Polsce producentem energii elektrycznej i ciepła, wytwarzanych w procesie wysokosprawnej kogeneracji. Jest Liderem Segmentu Ciepłownictwo, wydzielonego w oparciu o Strategię Ciepłownictwa Grupy PGE oraz liderem zielonej transformacji. Zgodnie z przyjętym Planem Dekarbonizacji od 2030 r. ciepło w elektrociepłowniach PGE Energia Ciepła, będzie produkowane wyłącznie w źródłach nisko- i zeroemisyjnych.

Posiada ok. 25% udziału w rynku ciepła z kogeneracji, 16 elektrociepłowni (o mocy cieplnej 6,22 GWt, mocy elektrycznej 2,48 GWe) i sieci ciepłownicze o długości ponad 725 km.

PGE Energia Ciepła produkuje i dostarcza ciepło dla dużych polskich miast, wśród których znajdują się: Kraków, Gdańsk, Gdynia, Wrocław, Rzeszów, Lublin, Bydgoszcz, Kielce i Szczecin. Spółka jest obecna także w Toruniu, Zielonej Górze, Gorzowie Wielkopolskim, Zgierzu, Siechnicach i Gryfinie, gdzie jest również dystrybutorem ciepła do klientów końcowych.

h. Inwestycje kapitałowe dokonane w ramach Grupy Kapitałowej

W I półroczu 2025 r. Jednostka Dominująca nie dokonała żadnych inwestycji kapitałowych.

i. Pozostałe lokaty kapitałowe

Na dzień 30 czerwca 2025 r. Spółka nie posiadała innych lokat kapitałowych.

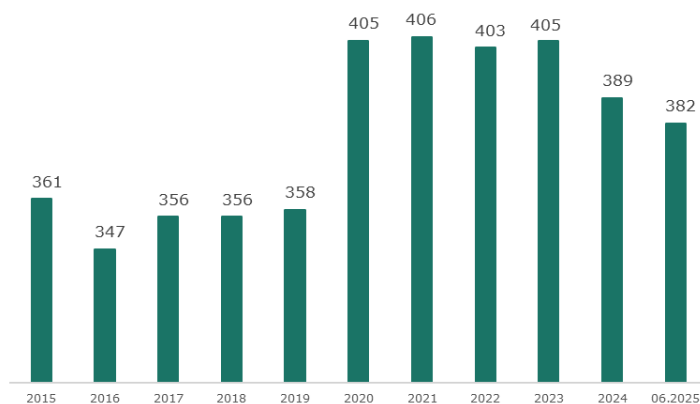
8. Zatrudnienie

Na dzień 30 czerwca 2025 r. w ramach Grupy pracowało 531 osób, w tym 94 kobiety i 437 mężczyzn (na dzień 30 czerwca 2024 r. 547 osób, w tym 96 kobiet i 451 mężczyzn).

W Jednostce Dominującej pracowały 382 osoby, w tym 62 kobiety i 320 mężczyzn (na dzień 30 czerwca 2024 r. 397 osób, w tym 62 kobiety i 335 mężczyzn).

W jednostce zależnej pracowało 149 osób, w tym 32 kobiety i 117 mężczyzn (na dzień 30 czerwca 2024 r. 150 osób, w tym 34 kobiety i 116 mężczyzn).

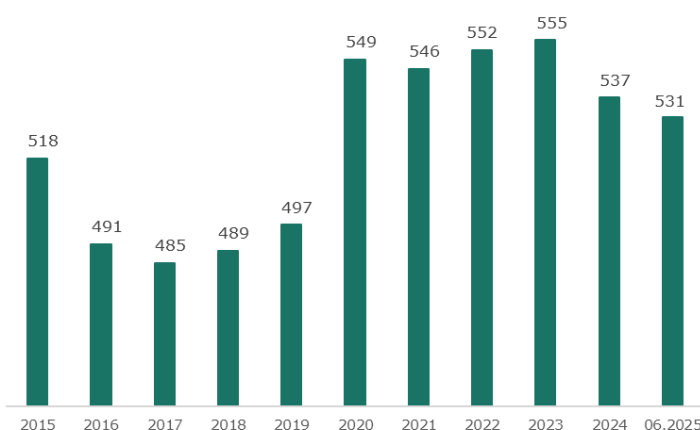
Tabela: Liczba zatrudnionych w KOGENERACJI S.A. wg stanu na 30 czerwca 2025 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2015-2025



Wzrost zatrudnienia w 2020 r. to efekt przeniesienia do Spółki w trybie art. 23¹ Kodeksu Pracy z dniem 1 lipca 2020 r. pracowników zatrudnionych w obszarze utrzymania majątku w lokalnych Oddziałach PGE Energia Ciepła S.A.

Spadek zatrudnienia w I półroczu 2025 r. to efekt związany z odejściami emerytalnymi. W miejsce części etatów dotyczących osób, które odeszły na emeryturę, ze względu na zmianę technologii produkcji w EC Czechnica 2, nie zatrudniono nowych osób.

Tabela: Liczba zatrudnionych w Grupie Kapitałowej KOGENERACJA S.A. wg stanu na 30 czerwca 2025 r. oraz wg stanu na 31 grudnia w latach 2015-2025



Spadek zatrudnienia w I półroczu 2025 r. w Grupie Kapitałowej był efektem:

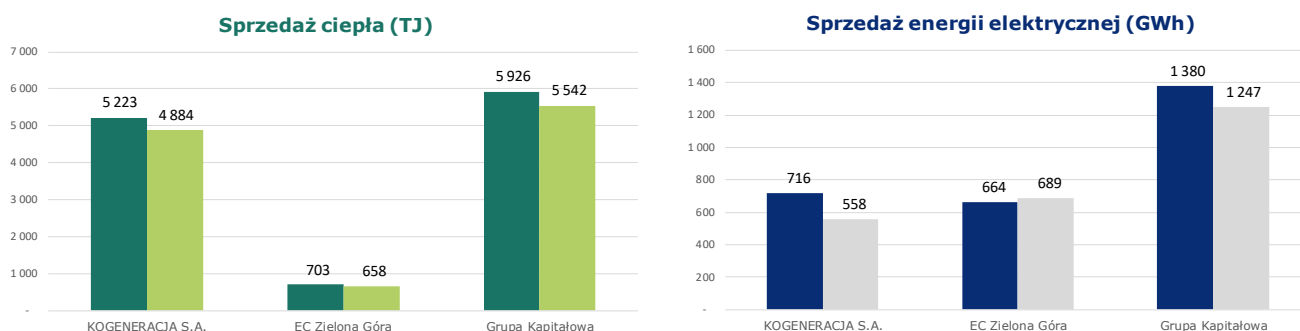
- odejść emerytalnych i wymiany pokoleniowej w Jednostce Dominującej,
- pozostałych zmian w składzie Grupy Kapitałowej.

Wzrost zatrudnienia w 2020 r. to efekt przeniesienia do Jednostki Dominującej i spółki zależnej w trybie art. 23¹ Kodeksu Pracy z dniem 1 lipca 2020 r. pracowników zatrudnionych w obszarze utrzymania majątku w lokalnych Oddziałach PGE Energia Ciepła S.A.

II. PODSTAWOWE DANE PRODUKCYJNO-FINANSOWE

1. Podstawowe produkty

Wykres: Podstawowe produkty – sprzedaż ilościowa produktów za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.



a. Podstawowe produkty - KOGENERACJA S.A.

Podstawowymi produktami Spółki są: ciepło i energia elektryczna.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wolumen sprzedaży ciepła i energii elektrycznej za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	5 223	4 884	339
Energia elektryczna, w tym:	GWh	716	558	158
<i>produkcja własna</i>	GWh	689	486	203
<i>odsprzedaż</i>	GWh	27	72	(45)
Sprzedaż globalna w jednostkach	TJ	7 801	6 892	909

Sprzedaż ciepła w I półroczu 2025 r. była wyższa o 7% niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Wzrost sprzedaży ciepła był efektem niższych średnich temperatur w miesiącach luty i maj 2025 r.

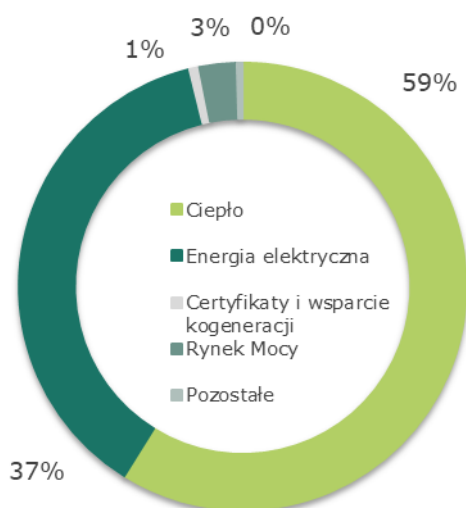
Sprzedaż energii elektrycznej w I półroczu 2025 r. ukształtowała się na poziomie 716 GWh i była wyższa w porównaniu z I półroczem 2024 r. o 28%. Wzrost sprzedaży energii elektrycznej w I półroczu 2025 r. w porównaniu do I półrocza 2024 r. spowodowany był wyższą produkcją ciepła w skojarzeniu oraz procesem uruchamiania bloku gazowo-parowego w EC Czechnica 2. Sprzedaż energii z produkcji własnej była wyższa o 42% w porównaniu z I półroczem 2024 r., natomiast wolumen zakupionej i odsprzedanej energii elektrycznej spadł o 63%.

Sprzedaż globalna produktów w analizowanym okresie wyniosła 7 801 TJ (w tym 5 223 TJ przypada na ciepło) i była wyższa od sprzedaży okresu analogicznego o 13%.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wartość oraz struktura przychodów ze sprzedaży produktów i usług za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	
	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)
Ciepło	498 026	59	476 395	64
Energia elektryczna	315 573	37	244 356	33
Certyfikaty	(179)	(0)	874	0
Wsparcie wysokosprawnej kogeneracji gazowej	4 642	1	3 868	1
Rynek Mocy	22 751	3	15 876	2
Pozostałe	3 599	0	3 329	0
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	844 412	100	744 698	100

Wykres: KOGENERACJA S.A. - struktura przychodów ze sprzedaży produktów za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.



Przychody z dystrybucji ciepła i energii elektrycznej uwzględniono odpowiednio:

- 8 080 tys. zł w przychodach ze sprzedaży ciepła (w I półroczu 2024 r.: 6 852 tys. zł),
- 3 348 tys. zł w przychodach ze sprzedaży energii elektrycznej (w I półroczu w 2024 r.: 3 643 tys. zł). Od dnia 1 czerwca 2025 r. brak przychodów z dystrybucji energii elektrycznej ze względu na przekazanie do spółki zewnętrznej obszaru dystrybucji.

W I półroczu 2025 r. przychody z Rynku Mocy wyniosły 22 751 tys. zł (w I półroczu 2024 r.: 15 876 tys. zł). Przychody z Rynku Mocy były wyższe o 43%, ze względu na wyższą dyspozycyjność urządzeń wytwórczych w EC Wrocław.

b. Podstawowe produkty EC Zielona Góra S.A.

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

W I półroczu 2025 r. **sprzedaż ciepła** osiągnęła poziom 703 TJ i była wyższa, w porównaniu do I półrocza 2024 r. o 45 TJ (tj. o 7%). Wyższa sprzedaż ciepła wynikała przede wszystkim z niższych średnich temperatur w I półroczu 2025 r.

W analizowanym okresie **sprzedaż energii elektrycznej** ukształtowała się na poziomie 664 GWh i była niższa w porównaniu do I półrocza 2024 r. o 25 GWh (tj. o 4%). Niższa sprzedaż energii elektrycznej spowodowana była niekorzystnymi warunkami rynkowymi - ceny sprzedaży niższe niż jednostkowy koszt wytworzenia w wyniku obowiązującej od lipca 2024 r. umowy gazowej.

Sprzedaż globalna produktów w analizowanym okresie wyniosła 3 093 TJ i była niższa w porównaniu do I półrocza 2024 r. o 47 TJ, tj. o 2%.

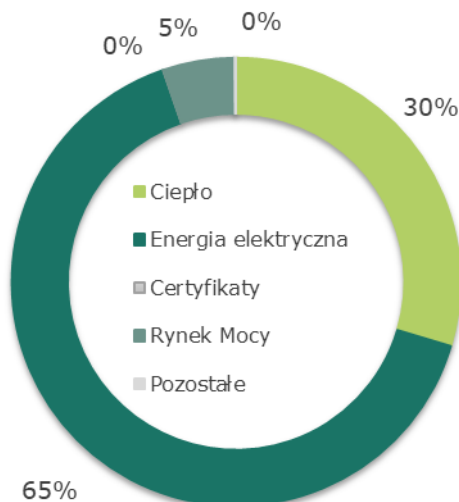
Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wolumen sprzedaży produktów za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	J.m.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	Zmiana (ilość)
Ciepło	TJ	703	658	45
Energia elektryczna, w tym:	GWh	664	689	(25)
blok gazowo-parowy	GWh	628	653	(25)
odsprzedaż	GWh	36	36	(0)
Sprzedaż globalna w jednostkach	TJ	3 093	3 140	(47)

Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wartość oraz struktura przychodów ze sprzedaży produktów i usług za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	
	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)
Ciepło	132 806	30	122 571	24
Energia elektryczna	291 657	65	358 369	72
Certyfikaty	55	0	0	0
Rynek Mocy	23 157	5	17 602	4
Pozostałe	527	0	574	0
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	448 202	100	499 116	100

Wykres: EC Zielona Góra S.A. - struktura przychodów ze sprzedaży produktów i usług za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.



Przychody z dystrybucji ciepła i energii elektrycznej uwzględniono odpowiednio:

- 29 399 tys. zł w przychodach ze sprzedaży ciepła (w I półroczu 2024 r.: 25 673 tys. zł),
- 454 tys. zł w przychodach ze sprzedaży energii elektrycznej (w I półroczu w 2024 r.: 382 tys. zł).

Udział przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej spadł z 72% do 65 % w przychodach ogółem w porównaniu do I półrocza 2024 r. Był to efekt niższych cen sprzedaży energii elektrycznej oraz niższego o 4% wolumenu sprzedaży energii elektrycznej.

W I półroczu 2025 r. przychody z Rynku Mocy wyniosły 23 157 tys. zł i były wyższe od analogicznego okresu roku ubiegłego o 5 555 tys. zł.

2. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej

a. Dane skonsolidowane

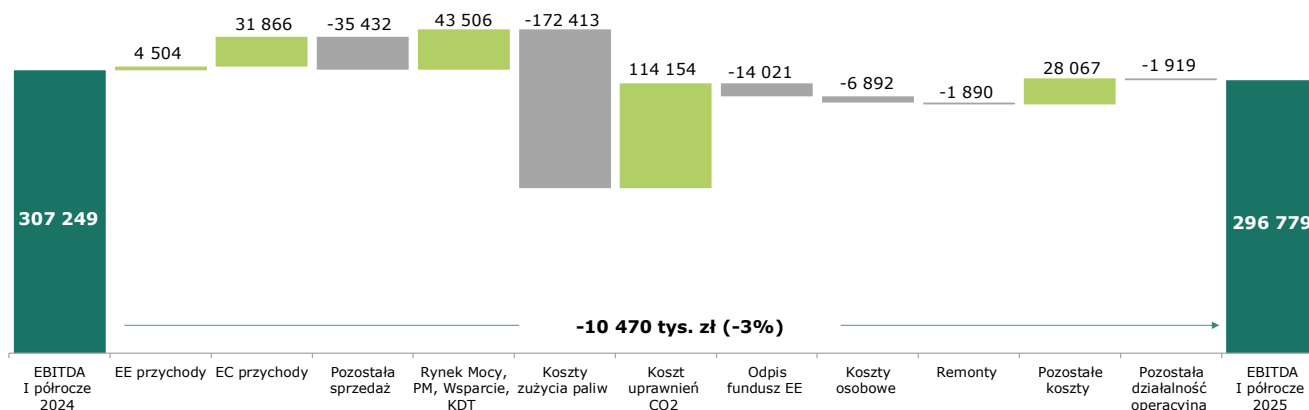
W I półroczu 2025 r. Grupa Kapitałowa odnotowała spadek skonsolidowanego wyniku finansowego netto o 17 833 tys. zł (149 579 tys. zł w I półroczu 2025 r. i 167 412 tys. zł w I półroczu 2024 r.), w tym:

↑	13 145 tys. zł	wzrost przychodów, w tym wzrost przychodów ze sprzedaży ciepła o 31 866 tys. zł w wyniku wyższego wolumenu sprzedaży ciepła, wzrost przychodów z Rynku Mocy o 12 430 tys. zł, wzrost przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 4 504 tys. zł oraz spadek przychodów ze sprzedaży certyfikatów o 997 tys. zł oraz przychodów ze sprzedaży towarów i materiałów o 35 656 tys. zł, głównie ze względu na niższą cenę odsprzedaży energii elektrycznej, a także braku sprzedaży uprawnień do emisji CO ₂ (w I półroczu 2024 r. przychody ze sprzedaży uprawnień do emisji CO ₂ wyniosły 6 483 tys. zł),
↑	31 299 tys. zł	wzrost przychodów z tytułu rekompensat KDT odnotowany przez EC Zielona Góra S.A. W I półroczu 2024 r. koszty z tytułu rekompensat KDT (w tym dopłata gazowa) wyniosły 6 640 tys. zł,
↓	32 224 tys. zł	wzrost kosztu własnego sprzedaży, w tym wzrost kosztów zużycia materiałów o 172 157 tys. zł, ze względu na wzrost kosztów paliwowych o 172 413 tys. zł, wzrost kosztów świadczeń pracowniczych o 6 892 tys. zł oraz spadek rezerwy na zakup uprawnień do emisji CO ₂ o 114 154 tys. zł a także spadek wartości sprzedanych towarów i materiałów o 32 539 tys. zł,
↓	14 018 tys. zł	wzrost kosztów sprzedaży, w tym korekta odpisu na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny w wysokości 14 021 tys. zł, który nie występuje w okresie bieżącym, a wystąpił w okresie porównywalnym.

Jednostka Dominująca osiągnęła dodatni wynik finansowy za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 r. w wysokości 306 892 tys. zł, wyższy niż w 2024 r. o 310 023 tys. zł (ujemny wynik finansowy w wysokości 3 131 tys. zł w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2024 r.).

Jednostka zależna EC Zielona Góra S.A. wypracowała dodatni wynik finansowy za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 r. w wysokości 66 529 tys. zł, niższy niż w I półroczu 2024 r. o 108 017 tys. zł (174 546 tys. zł w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2024 r.).

Wykres: Kluczowe odchylenia wyniku EBITDA w Grupie Kapitałowej



EBITDA I półrocze 2024	EE przychody	EC przychody	Pozostała sprzedaż	Rynek Mocy, PM, Wsparcie, KDT	Koszty zużycia paliw	Koszt uprawnień CO2	Odpis fundusz EE	Koszty osobowe	Remonty	Pozostałe koszty	Pozostała działalność operacyjna	EBITDA I półrocze 2025
307 249	4 504	31 866	-35 432	43 506	-172 413	114 154	-14 021	-6 892	-1 890	28 067	-1 919	296 779

2024	602 725	598 966	73 022	31 580	-396 772	-384 070	13 806	-45 259	-15 896	-175 115	4 262
2025	607 229	630 832	37 590	75 086	-569 185	-269 916	-215	-52 151	-17 786	-147 048	2 343

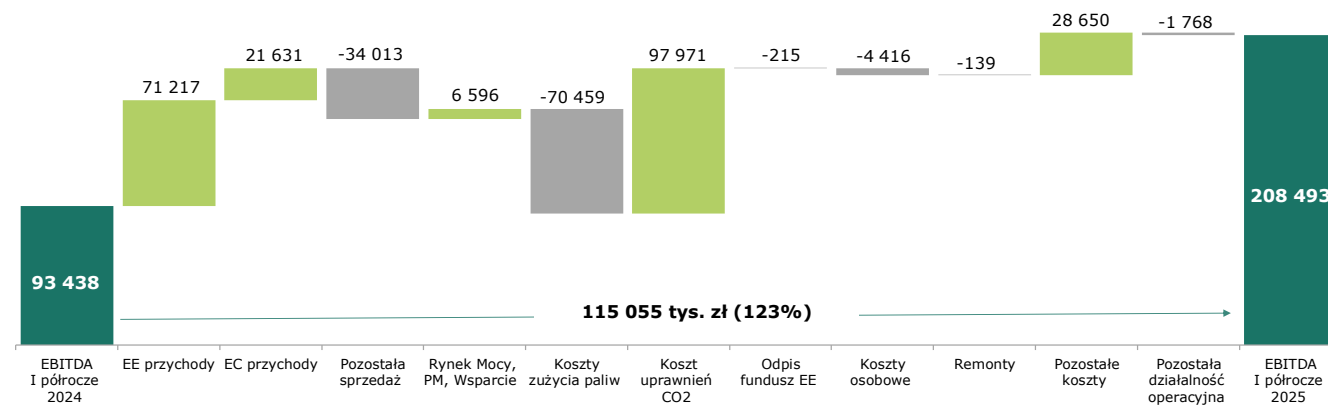
Tabela: Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przychody ze sprzedaży, w tym:	1 326 078	1 312 933	13 145
przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	607 229	602 725	4 504
przychody ze sprzedaży ciepła	630 832	598 966	31 866
Rynek Mocy	45 908	33 478	12 430
certyfikaty	(123)	874	(997)
wsparcie wysokoenergetycznej kogeneracji gazowej	4 642	3 868	774
Koszt własny sprzedaży, w tym:	(1 101 606)	(1 069 382)	(32 224)
rezerwa na zakup uprawnień CO ₂	(269 916)	(384 070)	114 154
Przychody/(koszty) z tytułu rekompensat KDT	24 659	(6 640)	31 299
Zysk brutto na sprzedaży	249 131	236 911	12 220
Koszty sprzedaży, w tym:	(24 094)	(10 076)	(14 018)
odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny	(215)	13 806	(14 021)
Koszty ogólnego zarządu	(42 850)	(36 697)	(6 153)
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	2 343	4 262	(1 919)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	184 530	194 400	(9 870)
Wynik na działalności finansowej	2 025	13 441	(11 416)
Podatek dochodowy	(36 976)	(40 429)	3 453
Wynik finansowy netto	149 579	167 412	(17 833)
Inne całkowite dochody netto	(269)	331	(600)
Całkowite dochody ogółem	149 310	167 743	(18 433)

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

W I półroczu 2025 r. Spółka Dominująca osiągnęła dodatni wynik finansowy netto w wysokości 306 892 tys. zł, wyższy o 310 023 tys. zł w stosunku do I półrocza 2024 r. Wynik EBITDA Spółki był wyższy o 115 055 tys. zł.

Wykres: Kluczowe odchylenia wyniku EBITDA w KOGENERACJI S.A.



EBITDA I półrocze 2024	EE przychody	EC przychody	Pozostała sprzedaż	Rynek Mocy, PM, Wsparcie	Koszty zużycia paliw	Koszt uprawnień CO2	Odpis fundusz EE	Koszty osobowe	Remonty	Pozostałe koszty	Pozostała działalność operacyjna	EBITDA I półrocze 2025
93 438	71 217	21 631	-34 013	6 596	-70 459	97 971	-215	-4 416	-139	28 650	-1 768	208 493

2024	244 356	476 395	52 843	20 618	-253 106	-283 867	0	-32 328	-10 510	-123 799	2 836	
2025	315 573	498 026	18 830	27 214	-323 565	-185 896	-215	-36 744	-10 649	-95 149	1 068	

Elementy sprawozdania z całkowitych dochodów KOGENERACJA S.A.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Podstawowe dane finansowe za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przychody ze sprzedaży	859 643	794 212	65 431
Koszt własny sprzedaży	(703 348)	(763 876)	60 528
Zysk brutto ze sprzedaży	156 295	30 336	125 959
Koszty sprzedaży	(10 607)	(11 449)	842
Koszty ogólnego zarządu	(27 441)	(24 028)	(3 413)
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	1 068	2 836	(1 768)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	119 315	(2 305)	121 620
Wynik na działalności finansowej	209 967	(1 419)	211 386
Podatek dochodowy	(22 390)	593	(22 983)
Wynik finansowy netto	306 892	(3 131)	310 023
Inne całkowite dochody netto	(239)	292	(531)
Całkowite dochody ogółem	306 653	(2 839)	309 492

Przychody ze sprzedaży KOGENERACJA S.A.

Tabela: Przychody Spółki za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przychody ze sprzedaży	859 643	794 212	65 431
Przychody ze sprzedaży produktów i usług, w tym:	844 412	744 698	99 714
przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	315 573	244 356	71 217
przychody ze sprzedaży ciepła	498 026	476 395	21 631
Rynek Mocy	22 751	15 876	6 875
certyfikaty	(179)	874	(1 053)
wsparcie wysokosprawnej kogeneracji	4 642	3 868	774
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów, w tym:	15 231	49 514	(34 283)
przychody z odsprzedaży energii elektrycznej	12 701	42 047	(29 346)
przychody ze sprzedaży uprawnień do emisji CO ₂	-	6 483	(6 483)

Wyższe **przychody ze sprzedaży produktów i usług** o 13% (o 99 714 tys. zł) osiągnięte w analizowanym okresie I półrocza 2025 r. to efekt głównie:

- wyższych przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 71 217 tys. zł (o 29%) wynikających z wyższego wolumenu sprzedaży z produkcji własnej o 42% przy jednocześnie niższych średnich cenach energii elektrycznej w okresie od stycznia do czerwca 2025 r. o 11%,
- wyższych przychodów ze sprzedaży ciepła o 21 631 tys. zł (o 5%) wynikających z wyższego wolumenu sprzedaży ciepła związanego z wyższymi średnimi temperaturami przy niższych średnich cenach sprzedaży ciepła w I półroczu 2025 r.,
- wyższych przychodów z Rynku Mocy o 6 875 tys. zł,
- wyższych przychodów ze wsparcia wysokosprawnej kogeneracji gazowej o 774 tys. zł,
- niższych przychodów z certyfikatów majątkowych o 1 053 tys. zł. Spadek przychodów dotyczył braku produkcji energii elektrycznej z biomasy oraz był efektem niższej ceny (I półrocze 2025 r.: 31,55 zł/MWh; I półrocze 2024 r.: 47,33 zł/MWh).

Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów w I półroczu 2025 r. wyniosły 15 231 tys. zł i były na niższym poziomie o 34 283 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r. głównie w wyniku niższego wolumenu zakupionej i odsprzedanej energii elektrycznej oraz braku sprzedaży uprawnień do emisji CO₂.

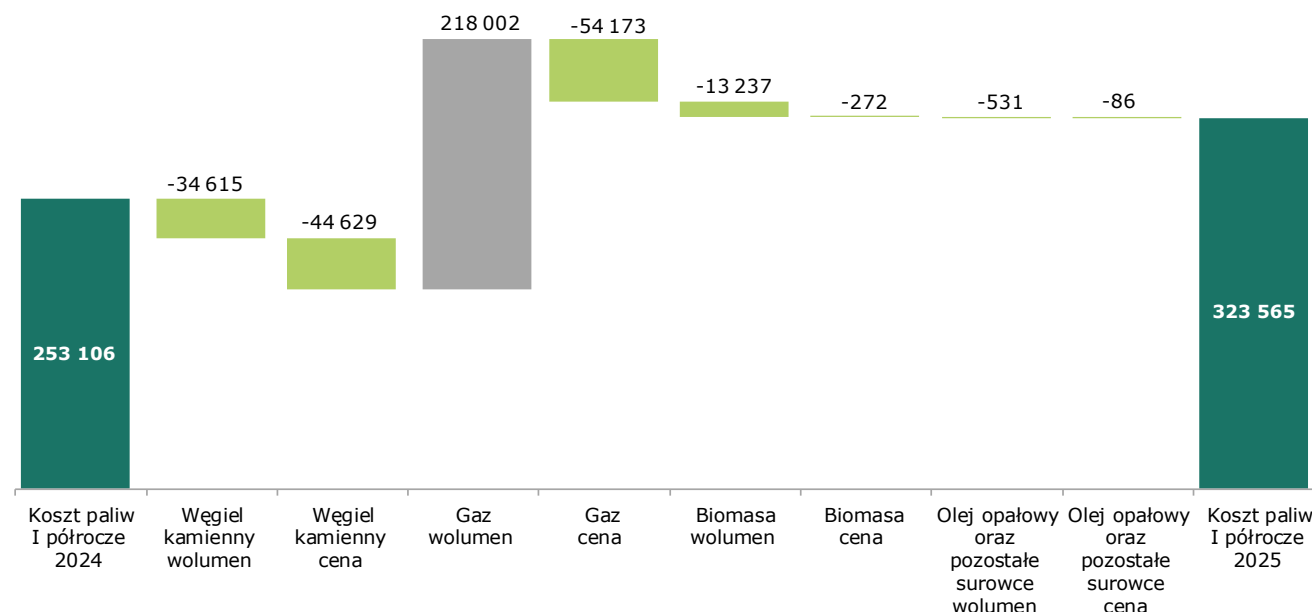
Koszty KOGENERACJA S.A.

Tabela: Koszty stałe i zmienne Spółki za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Koszt własny sprzedaży		Koszt ogólnego zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
za okres 6 miesięcy zakończony	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Koszty zmienne	(530 169)	(558 059)					(530 169)	(558 059)
koszty paliwowe	(323 565)	(253 106)					(323 565)	(253 106)
materiały produkcyjne	(4 809)	(4 921)					(4 809)	(4 921)
uprawnienia CO ₂	(185 896)	(283 867)					(185 896)	(283 867)
pozostałe koszty zmienne	(15 899)	(16 165)					(15 899)	(16 165)
Koszty stałe	(160 275)	(162 408)	(27 441)	(24 028)	(10 607)	(11 449)	(198 323)	(197 885)
koszty pracy	(29 698)	(26 725)	(5 436)	(4 313)	(1 610)	(1 290)	(36 744)	(32 328)
remonty	(9 751)	(9 614)	(898)	(896)	-	-	(10 649)	(10 510)
amortyzacja	(88 262)	(94 643)	(916)	(1 100)	-	-	(89 178)	(95 743)
usługi	(21 831)	(20 575)	(16 342)	(14 690)	(7 757)	(9 098)	(45 930)	(44 363)
odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny	-	-	-	-	(215)	-	(215)	-
pozostałe koszty stałe	(10 733)	(10 851)	(3 849)	(3 029)	(1 025)	(1 061)	(15 607)	(14 941)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	(12 904)	(43 409)	-	-	-	-	(12 904)	(43 409)
Koszty razem	(703 348)	(763 876)	(27 441)	(24 028)	(10 607)	(11 449)	(741 396)	(799 353)

Koszty zmienne

Wykres: Koszty zużycia paliw produkcyjnych w Spółce



I półrocze 2024	Węgiel kamienny tys. GJ	Węgiel kamienny zł/GJ	Gaz tys. GJ	Gaz zł/GJ	Biomasa tys. GJ	Biomasa zł/GJ	Olej opałowy oraz pozostałe surowce tys. GJ	Olej opałowy oraz pozostałe surowce zł/GJ	I półrocze 2025
	-1 272	-7	2 529	-19	-497	-2	-7	-3	

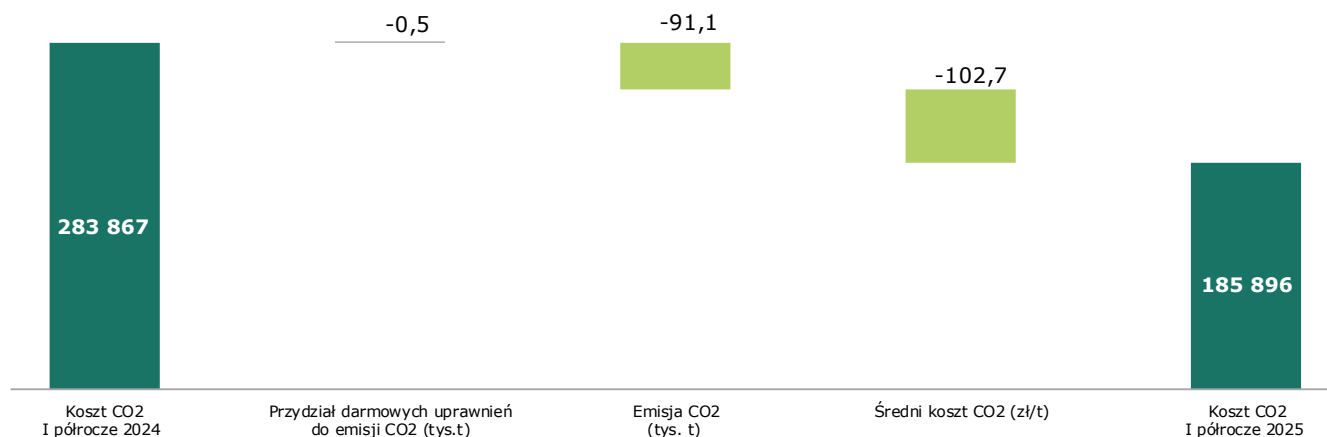
Tabela: Dane dotyczące zużycia paliw produkcyjnych w Spółce

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	
	(tys. GJ)	(tys. zł)	(tys. GJ)	(tys. zł)
Węgiel kamienny	6 478	131 655	7 750	210 899
Gaz	2 798	187 017	269	23 188
Biomasa	126	3 084	623	16 593
Olej opałowy oraz pozostałe surowce	25	1 809	32	2 426
Koszty zużycia paliw	9 427	323 565	8 674	253 106

Tabela: Dane dotyczące kosztów uprawnień do emisji CO₂ w Spółce

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	Zmiana (%)
Przydział darmowych uprawnień do emisji CO ₂ (tys.t)	57	58	(2)
Emisja CO ₂ (tys. t)	639	731	(13)
Średni koszt CO ₂ (zł/t)	319	422	(24)

Wykres: Koszty uprawnień do emisji CO₂ w Spółce



I półrocze 2024 (w tys. zł)	Przydział darmowych uprawnień do emisji CO ₂	Emisja CO ₂	Średni koszt CO ₂	I półrocze 2025 (w tys. zł)
	231	-38 438	-59 764	

Koszty stałe

Koszty stałe w I półroczu 2025 r. wyniosły 198 323 tys. zł i były wyższe o 438 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r. Koszty stałe w I półroczu 2024 r. wyniosły 197 885 tys. zł. Na zmianę poziomu kosztów stałych w I półroczu 2025 r. miały wpływ: wyższe koszty pracy o 4 416 tys. zł, wyższe koszty usług o 1 567 tys. zł, wyższe pozostałe koszty stałe o 666 tys. zł, wyższe koszty remontów o 139 tys. zł oraz niższe koszty amortyzacji o 6 565 tys. zł.

Niższe koszty ujęte w pozycji Amortyzacja, likwidacja oraz odpisy aktualizujące o kwotę 6 565 tys. zł to przede wszystkim efekt zakończenia amortyzacji aktywów węglowych w EC Czechnica oraz weryfikacji i zmiany okresów użytkowania środków trwałych.

Wyższe koszty pracy w I półroczu 2025 r. o 4 416 tys. zł to wynik wzrostu kosztów wypłaconych wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych, pozostałych świadczeń pracowniczych i innych zmian świadczeń pracowniczych o 832 tys. zł związanych głównie z porozumieniami zawartymi pomiędzy Związkami Zawodowymi a Zarządem Spółki. Stan zatrudnienia na dzień 30 czerwca 2025 r. wynosił 382 osoby, stan zatrudnienia na dzień 30 czerwca 2024 r. wynosił 397 osób.

Na wyższe koszty usług o 1 567 tys. zł wpłynęły wyższe koszty usług obcych, eksploatacji i remontów oraz usług wsparcia i usług informatycznych przy jednoczesnym spadku kosztów w ramach umów zarządzania handlowymi zdolnościami wytwórczymi oraz kosztów usług transportu. Wzrost kosztów remontów o 139 tys. zł to efekt odmiennego zakresu prac remontowych w I półroczu 2025 r. w odniesieniu do I półrocza 2024 r.

Wartość sprzedanych materiałów i towarów w analizowanym okresie była niższa o 30 505 tys. zł w stosunku do I półrocza 2024 r. głównie w wyniku niższych kosztów sprzedaży energii (spadek kosztów o 19 446 tys. zł) oraz braku kosztów sprzedaży uprawnień do emisji CO₂ (koszty sprzedaży uprawnień do emisji CO₂ w I półroczu 2024 r. wynosiły 10 746 tys. zł).

Wynik na pozostałej działalności operacyjnej KOGENERACJA S.A.

Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w I półroczu 2025 r. był dodatni i osiągnął poziom niższy w porównaniu do I półrocza 2024 r. o 1 768 tys. zł. Pozostałe przychody operacyjne spadły o 74 tys. zł, natomiast pozostałe koszty operacyjne wzrosły o 1 694 tys. zł.

W I półroczu 2025 r. w pozostałych przychodach operacyjnych ujęto nadpłatę w podatku od nieruchomości w okresie od 1 stycznia 2017 r. do 31 grudnia 2021 r. w łącznej wysokości 2 161 tys. zł. Wzrosły także przychody z tytułu kar o 687 tys. zł. W I półroczu 2024 r. rozwiązano rezerwę bilansową w wartości 1 864 tys. zł oraz ujęto zmiany rezerwy na rekultywację w wysokości 965 tys. zł.

I półroczu 2025 r. w pozostałych kosztach operacyjnych ujęto korektę świadczeń pracowniczych w kwocie 1 041 tys. zł oraz utworzono rezerwę na rekultywację składowisk popiołów w kwocie 591 tys. zł.

Wynik na działalności finansowej KOGENERACJA S.A.

Wynik na działalności finansowej w I półroczu 2025 r. był dodatni i wyniósł 209 967 tys. zł. W porównaniu do I półrocza 2024 r. wynik był wyższy o 211 386 tys. zł. Wyższe przychody finansowe o 231 562 tys. zł osiągnięto z tytułu dywidendy od spółki zależnej w wartości 213 204 tys. zł. Odsetki od pożyczek i należności wzrosły o 533 tys. zł.

Koszty finansowe były wyższe o 2 176 tys. zł i wyniosły 5 431 tys. zł w I półroczu 2025 r. (3 255 tys. zł w I półroczu 2024 r.). Wyższe koszty finansowe w I półroczu to efekt głównie wyższych pozostałych odsetek od zobowiązań finansowych o 2 454 tys. zł oraz niższych pozostałych kosztów finansowych o 333 tys. zł.

Wynik finansowy netto KOGENERACJA S.A.

Spółka w I półroczu 2025 r. osiągnęła dodatni wynik finansowy netto w kwocie 306 892 tys. zł, wyższy o 310 023 tys. zł niż w I półroczu 2024 r. W I półroczu 2024 r. wynik netto był ujemny i ukształtował się na poziomie 3 131 tys. zł.

Wzrost wyniku finansowego netto Jednostki Dominującej to efekt wyższego wyniku na sprzedaży o 125 959 tys. zł za sprawą wzrostu przychodów ze sprzedaży o 65 431 tys. zł ze względu na wyższy wolumen sprzedaży energii elektrycznej oraz niższego kosztu własnego sprzedaży o 8% (60 528 tys. zł) głównie z powodu niższych kosztów uprawnień do emisji CO₂ o 97 971 tys. zł oraz wyższego wyniku na działalności finansowej z tytułu dywidendy w kwocie 213 204 tys. zł.

Podstawowe wskaźniki ROA, ROE, ROCE, KOGENERACJA S.A.

Tabela: Podstawowe wskaźniki Spółki za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

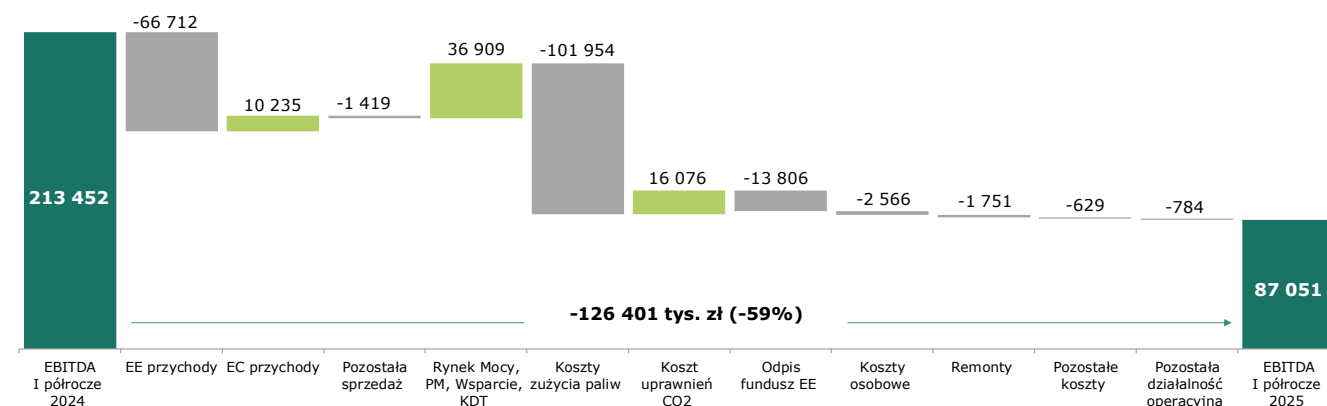
%	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.
Rentowność aktywów (ROA)	10,59	(0,12)
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	15,90	(0,19)
Zwrot z zaangażowanego kapitału (ROCE)	5,74	(0,13)

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

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

W I półroczu 2025 r. spółka zależna osiągnęła dodatni wynik finansowy netto w wysokości 66 529 tys. zł, niższy o 108 021 tys. zł w stosunku do analizowanego okresu roku poprzedniego (174 546 tys. zł w I półroczu 2024 r.).

Wykres: Kluczowe odchylenia wyniku EBITDA w EC Zielona Góra S.A.



EBITDA I półrocze 2024	EE przychody	EC przychody	Pozostała sprzedaż	Rynek Mocy, PM, Wsparcie, KDT	Koszty zużycia paliw	Koszt uprawnień CO2	Odpis fundusz EE	Koszty osobowe	Remonty	Pozostałe koszty	Pozostała działalność operacyjna	EBITDA I półrocze 2025
213 452	-66 712	10 235	-1 419	36 909	-101 954	16 076	-13 806	-2 566	-1 751	-629	-784	87 051
2024	358 369	122 571	20 179	10 962	-143 666	-99 543	13 806	-12 889	-5 386	-52 710	1 759	
2025	291 657	132 806	18 760	47 871	-245 620	-83 467	0	-15 455	-7 137	-53 339	975	

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 za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przychody ze sprzedaży	466 435	518 721	(52 286)
Koszt własny sprzedaży	(392 198)	(305 637)	(86 561)
Przychody/(koszty) z tytułu rekompensat KDT	24 659	(6 640)	31 299
Zysk brutto na sprzedaży	98 896	206 444	(107 548)
Koszty sprzedaży	(13 488)	1 372	(14 860)
Koszty ogólnego zarządu	(15 409)	(12 669)	(2 740)
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	975	1 759	(784)
Wynik na działalności operacyjnej (EBIT)	70 974	196 906	(125 932)
Wynik na działalności finansowej	11 215	19 534	(8 319)
Podatek dochodowy	(15 660)	(41 894)	26 234
Wynik finansowy netto	66 529	174 546	(108 017)

Przychody ze sprzedaży - EC Zielona Góra S.A.

Tabela: Przychody EC Zielona Góra S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przychody ze sprzedaży	466 435	518 721	(52 286)
Przychody ze sprzedaży produktów i usług, w tym:	448 202	499 116	(50 914)
przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	291 657	358 369	(66 712)
przychody ze sprzedaży ciepła	132 806	122 571	10 235
Rynek Mocy	23 157	17 602	5 555
certyfikaty	55	-	55
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów, w tym:	18 233	19 605	(1 372)
przychody z odsprzedaży energii elektrycznej	18 232	19 605	(1 373)
Przychody/(koszty) z tytułu rekompensat KDT	24 659	(6 640)	31 299

Przychody ze sprzedaży produktów i usług osiągnięte w I półroczu 2025 r. były niższe o 50 914 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r. Na spadek przychodów ze sprzedaży produktów i usług miały wpływ przede wszystkim:

- niższe przychody ze sprzedaży energii elektrycznej o 66 712 tys. zł wynikające z niższej ceny sprzedaży energii na rynku, przy niższym wolumenie sprzedaży,
- wyższe przychody ze sprzedaży ciepła o 10 235 tys. zł wynikające z wyższej ceny sprzedaży ciepła i jednocześnie wyższego wolumenu sprzedaży,
- wyższe przychody z Rynku Mocy o 5 555 tys. zł były efektem większej ilości oferowanej mocy w grupie PGE EC.

Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów były niższe w I półroczu 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego o 1 372 tys. zł. Wpływ na to miały niższe przychody ze sprzedaży energii elektrycznej o 1 373 tys. zł, związane z zakupem energii elektrycznej podczas postoju bloku gazowo-parowego (niższy wolumen zakupu, przy niższej cenie).

W pozycji **Przychody/(koszty) z tytułu rekompensat KDT** w wartości 24 659 tys. zł ujęto przychody z tytułu rekompensat KDT w kwocie 22 735 tys. zł oraz koszty z tytułu dopłaty gazowej w kwocie 1 924 tys. zł (w I półroczu 2024 r. koszty z tytułu rekompensat KDT: 6 640 tys. zł).

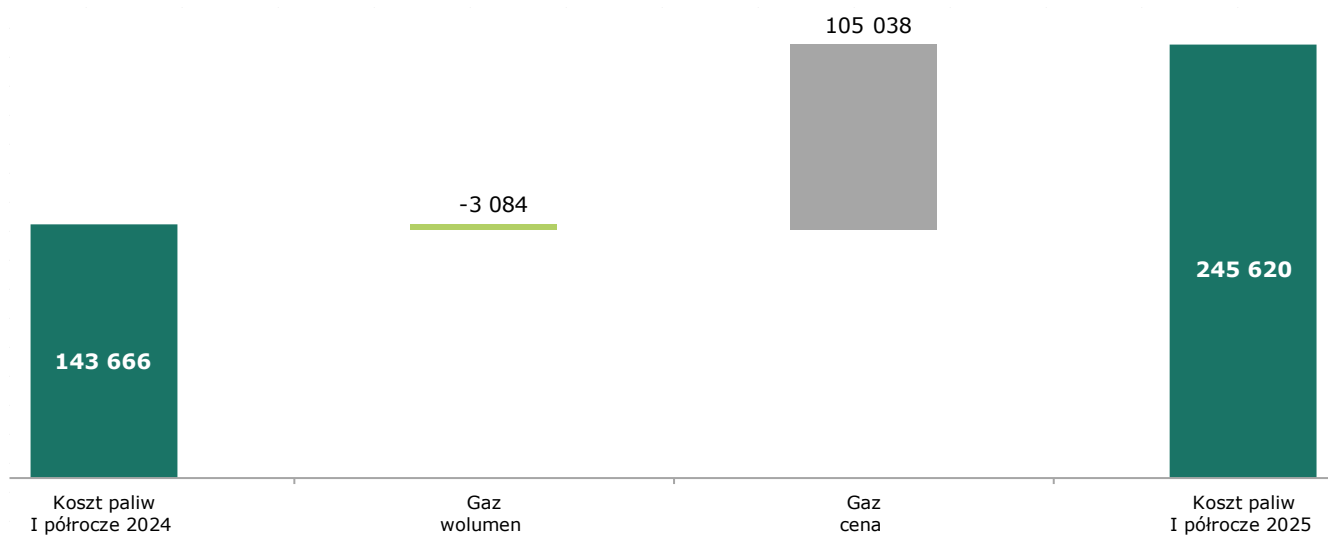
Szczegółowe informacje dotyczące rekompensat z tytułu KDT przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. oraz KOGENERACJI S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r., pkt B. Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe VI Noty objaśniające, pkt 2 Rekompensaty na pokrycie kosztów osieroconych (...).

Koszty EC Zielona Góra S.A.

Tabela: Koszty stałe i zmienne EC Zielona Góra S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

za okres 6 miesięcy zakończony	Koszt własny sprzedaży		Koszt ogólnego zarządu		Koszt sprzedaży		Razem	
	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Koszty zmienne	(337 169)	(251 950)	-	-	-	-	(337 169)	(251 950)
koszty zużycia paliw	(245 620)	(143 666)	-	-	-	-	(245 620)	(143 666)
materiały produkcyjne	(395)	(365)	-	-	-	-	(395)	(365)
uprawnienia CO ₂	(83 467)	(99 543)	-	-	-	-	(83 467)	(99 543)
pozostałe koszty zmienne	(7 687)	(8 376)	-	-	-	-	(7 687)	(8 376)
Koszty stałe	(42 956)	(39 580)	(15 409)	(12 669)	(13 488)	1 372	(71 853)	(50 877)
koszty pracy	(11 008)	(9 560)	(2 849)	(1 913)	(1 598)	(1 416)	(15 455)	(12 889)
remonty	(6 620)	(4 934)	(517)	(452)	-	-	(7 137)	(5 386)
amortyzacja	(15 576)	(16 079)	(464)	(426)	(37)	(41)	(16 077)	(16 546)
usługi	(3 505)	(3 025)	(9 228)	(7 662)	(11 245)	(10 351)	(23 978)	(21 038)
odpis na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny	-	-	-	-	-	13 806	-	13 806
pozostałe koszty stałe	(6 247)	(5 982)	(2 351)	(2 216)	(608)	(626)	(9 206)	(8 824)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	(12 073)	(14 107)	-	-	-	-	(12 073)	(14 107)
Koszty razem	(392 198)	(305 637)	(15 409)	(12 669)	(13 488)	1 372	(421 095)	(316 934)

Wykres: Koszty zużycia paliw produkcyjnych w EC Zielona Góra S.A.



I półrocze 2024	Gaz tys. GJ	Gaz zł/GJ	I półrocze 2025
	-104	22,24	

W dniu 1 lipca 2024 r. EC Zielona Góra S.A. zawarła z PKN ORLEN S.A. umowę ramową dotyczącą sprzedaży kompleksowej paliwa gazowego w systemie dystrybucyjnym wraz z kontraktem indywidualnym (ceny sprzedaży niższe niż jednostkowy koszt wytworzenia).

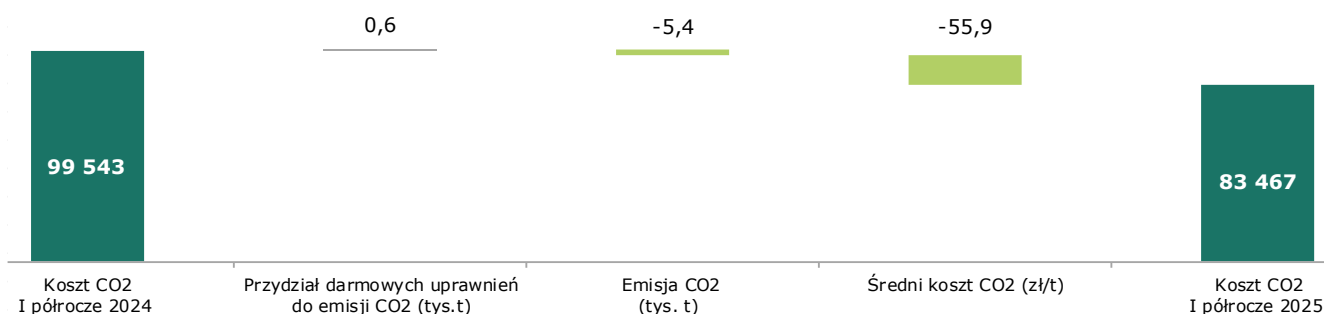
Tabela: Dane dotyczące kosztów zużycia paliw produkcyjnych w EC Zielona Góra S.A.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.		Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	
	(tys. GJ)	(tys. zł)	(tys. GJ)	(tys. zł)
Gaz	4 722	245 620	4 826	143 666
Koszty zużycia paliwa	4 722	245 620	4 826	143 666

Tabela: Dane dotyczące kosztów uprawnień do emisji CO₂ w EC Zielona Góra S.A.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.	Zmiana (%)
Przydział darmowych uprawnień do emisji CO ₂ (tys.t)	9	10	(10)
Emisja CO ₂ (tys. t)	261	266	(2)
Średni koszt CO ₂ (zł/t)	332	388	(14)

Wykres: Koszty uprawnień do emisji CO₂ w EC Zielona Góra S.A.



I półrocze 2024 (w tys. zł)	Przydział darmowych uprawnień do emisji CO ₂	Emisja CO ₂	Średni koszt CO ₂	I półrocze 2025 (w tys. zł)
	187	-2 228	-14 035	

Koszty stałe - EC Zielona Góra S.A.

W I półroczu 2025 r. **koszty stałe** wyniosły 71 854 tys. zł i były wyższe o 20 977 tys. zł w stosunku do I półrocza 2024 r. (50 877 tys. zł) w wyniku:

- braku korekty odpisu na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny o 13 806 tys. zł (program obowiązywał do końca 2023 r. W czerwcu 2024 r. nastąpiło jego końcowe rozliczenie i wprowadzono korektę dotyczącą 2023 r.),
- wyższych kosztów usług o 2 940 tys. zł, głównie wyższych kosztów umowy wsparcia, usług informatycznych oraz kosztów umowy o zarządzanie handlowe zdolnościami wytwórczymi,
- wyższych kosztów pracy o 2 566 tys. zł, głównie w efekcie wzrostu wynagrodzeń wynikającego z porozumień płacowych zrealizowanych w lipcu 2024 r. i w kwietniu 2025 r.,
- wyższych kosztów remontów o 1 751 tys. zł z powodu odmiennego harmonogramu i zakresu przeprowadzanych prac na urządzeniach produkcyjnych oraz sieciach ciepłych,
- wyższych pozostałych kosztów stałych o 383 tys. zł,
- niższych kosztów amortyzacji o 469 tys. zł.

Wartość sprzedanych materiałów i towarów w analizowanym okresie była niższa o 2 034 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r. w wyniku niższego wolumenu i niższej ceny zakupu energii na rynku na pokrycie kontraktacji podczas postoju bloku gazowo-parowego.

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

W I półroczu 2025 r. wynik na pozostałej działalności operacyjnej kształtował się na poziomie 975 tys. zł i był niższy w porównaniu do I półrocza 2024 r. o 784 tys. zł. Na niższy wynik na pozostałej działalności operacyjnej główny wpływ miało rozliczenie dotacji oraz brak rozliczania ujemnej wartości firmy, natomiast po stronie kosztów wystąpiła strata z tytułu likwidacji środków trwałych.

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

Wynik na działalności finansowej w I półroczu 2025 r. wyniósł 11 215 tys. zł i był niższy o 8 319 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r. Spółka odnotowała niższe przychody finansowe o 907 tys. zł, w tym wyższe przychody z tytułu odsetek od udzielonej pożyczki dla Jednostki Dominującej o 1 335 tys. zł, niższe odsetki od depozytu w PGE Dom Maklerski o 102 tys. zł, niższe odsetki cash pooling o 1 725 tys. zł oraz niższe przychody z tytułu wyceny kontraktów walutowych o 398 tys. zł.

Wyższe koszty finansowe o 7 412 tys. zł związane były głównie z wyższymi kosztami z tytułu wyceny kontraktów walutowych o 3 975 tys. zł oraz z wyższymi o 2 901 tys. zł kosztami rozliczenia rekompensat kosztów osieroconych.

Wynik finansowy netto - EC Zielona Góra S.A.

W I półroczu 2025 roku spółka osiągnęła wynik finansowy netto w wysokości 66 529 tys. zł, który był on niższy od wyniku I półrocza 2024 r. o 108 017 tys. zł. Na niższy wynik finansowy EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2025 r. miał wpływ niższy wynik na działalności operacyjnej o 125 932 tys. zł oraz niższy wynik na działalności finansowej o 8 319 tys. zł. W dniu 1 lipca 2024 r. EC Zielona Góra S.A. zawarła z PKN ORLEN S.A. umowę ramową dotyczącą sprzedaży kompleksowej paliwa gazowego w systemie dystrybucyjnym wraz z kontraktem indywidualnym (w I półroczu 2025 r. ceny sprzedaży energii elektrycznej niższe niż jednostkowy koszt wytworzenia).

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

Tabela: Podstawowe wskaźniki EC Zielona Góra S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

%	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r.	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r.
Rentowność aktywów (ROA)	4,47	10,79
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	9,39	21,38
Zwrot z kapitału zaangażowanego (ROCE)	10,40	24,11

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 2025 r. Jednostka Dominująca nie odnotowała zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki.

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

a. Struktura aktywów Grupy Kapitałowej

W I półroczu 2025 r. odnotowano spadek sumy bilansowej o 523 584 tys. zł. Aktywa trwałe stanowiły ok. 72% sumy bilansowej ze zdecydowanym udziałem rzeczowych aktywów trwałych (64%). Natomiast na dzień 31 grudnia 2024 r. udział aktywów trwałych w sumie bilansowej ogółem wyniósł ok. 62%.

W strukturze aktywów obrotowych największy spadek odnotowano w pozycji *Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności finansowe* (spadek o 338 902 tys. zł) oraz w pozycji *Pozostałe aktywa krótkoterminowe* (spadek o 116 883 tys. zł, głównie z tytułu podatku VAT). W pozycji *Uprawnienia do emisji CO₂ nabyte w celu umorzenia* nastąpił spadek o 104 790 tys. zł na dzień 30 czerwca 2025 r. z tytułu umorzenia zakupu uprawnień za rok 2024 r.

Tabela: Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r. i na dzień 31 grudnia 2024 r. – struktura aktywów

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie) okres bieżący	% sumy bilansowej (po przeglądzie) okres bieżący	Na dzień 31 grudnia 2024 r. (badane) okres porównawczy	% sumy bilansowej (badane) okres porównawczy
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	2 703 683	64,2	2 607 750	55,1
Wartości niematerialne, w tym:	52 726	1,3	42 428	0,9
<i>wartość firmy jednostek podporządkowanych</i>	41 559	1,0	41 559	0,9
Prawa do użytkowania składników aktywów	114 529	2,7	115 969	2,5
Nieruchomości inwestycyjne	11 841	0,3	12 058	0,3
Należności finansowe	4 905	0,1	3 535	0,1
Pozostałe aktywa długoterminowe	6 411	0,2	23 247	0,5
Udziały i akcje oraz pozostałe instrumenty kapitałowe	219	0,0	219	0,0
Uprawnienia do emisji CO ₂ nabyte w celu umorzenia	35 304	0,8	24 210	0,5
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	96 386	2,3	82 068	1,7
Aktywa trwałe razem	3 026 004	71,9	2 911 484	61,6
Aktywa obrotowe				
Zapasy	80 446	1,9	108 647	2,3
Uprawnienia do emisji CO ₂ nabyte w celu umorzenia	7 495	0,2	112 285	2,4
Instrumenty pochodne i inne aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	50	0,0	-	0,0
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	0,0	41 656	0,9
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	133 069	3,2	373 665	7,9
Należności z tytułu umowy cash pooling	925 691	21,9	1 023 997	21,6
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	12 365	0,3	129 248	2,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	23 905	0,6	31 627	0,7
Aktywa obrotowe razem	1 183 021	28,1	1 821 125	38,4
Aktywa razem	4 209 025	100	4 732 609	100

b. Struktura pasywów Grupy Kapitałowej

W strukturze pasywów odnotowano wzrost kapitałów o 149 310 tys. zł: wzrost zysków zatrzymanych o 156 480 tys. zł oraz spadek kapitałów rezerwowych o 7 170 tys. zł.

Zobowiązania długoterminowe były niższe o 36 649 tys. zł. W strukturze zobowiązań długoterminowych odnotowano spadek zobowiązań z tytułu podatku odroczonego o 17 065 tys. zł oraz zobowiązań z tytułu pożyczek o 17 031 tys. zł. W strukturze zobowiązań krótkoterminowych odnotowano spadek zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań finansowych o 816 492 tys. zł z tytułu sezonowości produkcji. Rezerwy krótkoterminowe wzrosły o 165 491 tys. zł.

Tabela: Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. na dzień 30 czerwca 2025 r. i na dzień 31 grudnia 2024 r. – struktura pasywów

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. <i>(po przeglądzie)</i> okres bieżący	% sumy bilansowej <i>(po przeglądzie)</i> okres bieżący	Na dzień 31 grudnia 2024 r. <i>(badane)</i> okres porównawczy	% sumy bilansowej <i>(badane)</i> okres porównawczy
Kapitał własny				
Kapitał zakładowy	252 503	6,0	252 503	5,3
Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	251 258	6,0	251 258	5,3
Pozostałe kapitały rezerwowe	953 489	22,6	960 659	20,3
Zyski zatrzymane	1 030 315	24,5	873 835	18,4
Kapitał własny razem	2 487 565	59,1	2 338 255	49,3
Zobowiązania				
Zobowiązania długoterminowe				
Długoterminowe zobowiązania z tytułu pożyczek i leasingu	379 475	9,0	396 506	8,4
Instrumenty pochodne	921	0,0	559	0,0
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	40 682	1,0	57 747	1,2
Rozliczenia międzyokresowe przychodów i dotacje rządowe	107 626	2,6	111 764	2,4
Pozostałe zobowiązania finansowe	13	0,0	13	0,0
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	10	0,0	27	0,0
Rezerwy długoterminowe	24 301	0,5	23 061	0,5
Zobowiązania długoterminowe razem	553 028	13,1	589 677	12,5
Zobowiązania krótkoterminowe				
Krótkoterminowe zobowiązania z tytułu pożyczek i leasingu	40 278	1,0	41 425	0,9
Instrumenty pochodne	4 236	0,1	648	0,0
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	40 395	1,0	2 191	0,0
Rozliczenia międzyokresowe przychodów i dotacje rządowe	6 889	0,1	5 743	0,1
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	696 045	16,5	1 512 537	32,0
Pozostałe zobowiązania niefinansowe	12 548	0,3	39 403	0,9
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	27 660	0,7	27 840	0,6
Rezerwy krótkoterminowe	340 381	8,1	174 890	3,7
Zobowiązania krótkoterminowe razem	1 168 432	27,8	1 804 677	38,2
Zobowiązania razem	1 721 460	40,9	2 394 354	50,7
Pasywa razem	4 209 025	100	4 732 609	100

c. Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej

Tabela: Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Płynność bieżąca	1,01	1,56
Płynność szybka	0,94	1,45

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

5. Transakcje z podmiotami powiązanymi

a. Transakcje Jednostki Dominującej

Najistotniejsze transakcje Jednostki Dominującej z podmiotami powiązanymi przeprowadzone w I półroczu 2025 r. przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r., pkt C. *Skrócone śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe VI Noty objaśniające, nota 23 Transakcje z podmiotami powiązanymi.*

b. Transakcje Grupy Kapitałowej

Najistotniejsze transakcje z podmiotami powiązanymi w I półroczu 2025 r., z uwzględnieniem wyksięgowania w ramach wzajemnych transakcji, przedstawiono w Skróconym śródrocznym sprawozdaniu finansowym KOGENERACJI S.A. na dzień i za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r., pkt B. *Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe VI Noty objaśniające, nota 25 Transakcje z podmiotami powiązanymi.*

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 I półroczu 2025 r. żadna ze spółek należących do Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. nie udzieliła poręczenia pożyczki lub kredytu ani też nie udzieliła gwarancji stanowiących równowartość 10% kapitałów własnych Spółki Dominującej.

Szczegółowy wykaz wszystkich poręczeń i gwarancji udzielonych spółkom przedstawiono i opisano w Śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za I półrocze 2025 r., VI Noty objaśniające do skróconego śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, pkt 23 Roszczenia i zobowiązania warunkowe. Postępowania sądowe. oraz VI Noty objaśniające do skróconego śródrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego, pkt 21 Roszczenia i zobowiązania warunkowe. Postępowania sądowe.

b. Gwarancje i poręczenia otrzymane

W 2025 r. Jednostka Dominująca nie otrzymała poręczenia kredytu, nie udzielono jej też gwarancji, których łączna wartość stanowi ponad 10% kapitałów własnych KOGENERACJI S.A.

W dniu 1 lipca 2024 r. EC Zielona Góra S.A. została zawarta z PKN ORLEN S.A. umowa ramowa sprzedaży kompleksowej paliwa gazowego w systemie dystrybucyjnym wraz z kontraktem indywidualnym. Zabezpieczeniem wierzytelności pieniężnych z tytułu kontraktu indywidualnego do umowy ramowej jest gwarancja bankowa w wysokości 33 000 tys. zł. Gwarancja obowiązuje do dnia 29 czerwca 2029 r.

7. Wyniki finansowe wykazane w raporcie a publikowane prognozy wyników

Prognozy wyników Spółki dotyczące I półrocza 2025 r. nie były publikowane.

W dniu 5 sierpnia 2025 r. Spółka Dominująca opublikowała szacunki wybranych skonsolidowanych wyników finansowych i operacyjnych za I półrocze 2025 roku ([Raport bieżący 25/2025](#)).

8. Ocena zarządzania zasobami finansowymi

a. Zadłużenie netto Grupa Kapitałowa

Tabela: Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A. – Zadłużenie finansowe netto na dzień 30 czerwca 2025 r., 31 grudnia 2024 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Na dzień 31 grudnia 2024 r. (badane)	Na dzień 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Środki pieniężne w banku	2 335	2 509	1 629
Środki na rachunkach VAT	21 570	29 118	9 514
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	23 905	31 627	11 143
Środki przekazane do cash pooling	925 691	1 023 997	911 733
Środki pieniężne w dyspozycji	949 596	1 055 624	922 876
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	31 697	31 697	21 467
Leasing krótkoterminowy	8 581	9 728	8 148
Kredyty i pożyczki długoterminowe	297 286	313 135	326 774
Leasing długoterminowy	82 189	83 371	86 710
Zadłużenie brutto	419 753	437 931	443 099
Nadwyżka netto	(529 843)	(617 693)	(479 777)
Utworzenie rezerwy na niedobór do emisji CO ₂	269 921	681 292	385 490
Szacunkowe ekonomiczne zadłużenie netto	(259 922)	63 599	(94 287)

Tabela: Grupa Kapitałowa KOGENERACJA S.A. – Wskaźniki finansowe na dzień 30 czerwca 2025 r., 31 grudnia 2024 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Na dzień 31 grudnia 2024 r. (badane)	Na dzień 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Kapitał obrotowy	14 589	16 448	445 067
Kapitał własny	2 487 565	2 338 255	2 304 824
Nadwyżka netto	(529 843)	(617 693)	(479 777)
LTM EBITDA ¹ raportowana	437 525	447 996	447 741
LTM EBITDA ¹ powtarzalna	401 610	427 788	893 138
Nadwyżka netto/LTM EBITDA raportowana	(1,21)	(1,38)	(1,07)
Nadwyżka netto/LTM EBITDA powtarzalna	(1,32)	(1,44)	(0,54)
Nadwyżka netto/Kapitał własny	(0,21)	(0,26)	(0,21)

¹LTM EBITDA - EBITDA z ostatnich 12 miesięcy od dnia sprawozdawczego.

b. Elementy skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych

Tabela: Przepływy pieniężne Grupy Kapitałowej KOGENERACJA S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	465 940	576 255	(110 315)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(214 495)	(149 218)	(65 277)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(4 056)	(3 783)	(273)
Przepływy pieniężne netto, razem	247 389	423 254	(175 865)
Środki pieniężne na początek okresu	(259 167)	(450 171)	191 004
Środki pieniężne na koniec okresu	(7 722)	(23 134)	15 412

W I półroczu 2025 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej Grupy wyniosły 465 940 tys. zł i były niższe o 110 315 tys. zł w stosunku do I półrocza 2024 r. (576 255 tys. zł w I półroczu 2024 r.), na co wpłynął spadek skonsolidowanego wyniku brutto o 21 286 tys. zł, spadek zmiany stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności finansowych w wysokości 96 227 tys. zł, spadek zmiany stanu zapasów w wysokości 91 027 tys. zł oraz wzrost zmiany stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań finansowych i niefinansowych o 72 017 tys. zł.

W I półroczu 2025 r. ujemne przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej były wyższe o 65 277 tys. zł: 214 495 tys. zł w I półroczu 2025 r. i 149 218 tys. zł w I półroczu 2024 r., na co wpłynęły wyższa wartość środków przekazanych do cash pooling o 39 305 tys. zł oraz niższe wpływy z odsetek od cash pooling o 18 156 tys. zł.

W I półroczu 2025 r. przepływy pieniężne netto z działalności finansowej były ujemne i wynosiły 259 167 tys. zł w porównaniu do ujemnych przepływów finansowych w wysokości 450 171 tys. zł w I półroczu 2024 r. Odnotowano wyższe wydatki z tytułu umowy cash pooling o 179 631 tys. zł, wyższe wydatki z tytułu pożyczek o 14 425 tys. zł oraz niższe wpływy z tytułu dotacji o 2 826 tys. zł i niższe wydatki z tytułu leasingu o 226 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto razem wykazały ujemną wartość w I półroczu 2025 r. w kwocie 7 722 tys. zł. W I półroczu 2024 r. kwota ta była ujemna i wynosiła 23 134 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec I półrocza 2025 r. wyniósł 23 905 tys. zł (11 143 tys. zł na koniec I półrocza 2024 r.).

Poniżej przedstawiono rachunki przepływów pieniężnych KOGENERACJI S.A. i EC Zielona Góra S.A.

c. Przepływy pieniężne KOGENERACJA S.A.

Tabela: Przepływy pieniężne KOGENERACJI S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	465 593	550 768	(85 175)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(9 277)	(118 064)	108 787
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(3 834)	(3 582)	(252)
Przepływy pieniężne netto, razem	452 482	429 122	23 360
Środki pieniężne na początek okresu	(460 998)	(456 100)	(4 898)
Środki pieniężne na koniec okresu	(4 682)	(23 396)	18 714

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły w I półroczu 2025 r. 465 593 tys. zł przy poziomie 550 768 tys. zł w I półroczu 2024 r. Spadek przepływów z działalności operacyjnej o 85 175 tys. zł nastąpił m.in. na skutek wyższego wyniku finansowego brutto o 333 006 tys. zł oraz korekty odsetek i dywidendy o 211 088 tys. zł, różnicy na zmianie stanu zapasów o 91 067 tys. zł oraz zmiany stanu rezerw o 61 306 tys. zł w porównaniu do I półrocza 2024 r.

W I półroczu 2025 r. przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i osiągnęły wartość 9 277 tys. zł, natomiast w I półroczu 2024 r. ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej osiągnęły wartość 118 064 tys. zł. Zmiana przepływów z działalności inwestycyjnych spowodowana była głównie otrzymaną dywidendą o wartości 213 204 tys. zł oraz wartością środków przekazanych w ramach umowy cash pooling, tj. 99 057 tys. zł a także niższymi wydatkami na nabycie rzeczowych aktywów trwałych o 4 971 tys. zł.

Saldo przepływów z działalności finansowej w I półroczu 2025 r. osiągnęło wartość ujemną 460 998 tys. zł, natomiast w okresie porównawczym ujemny wynik na działalności finansowej wyniósł 456 100 tys. zł. Zmiana o 4 898 tys. zł była spowodowana niższą spłatą zobowiązań z tytułu pożyczek o 13 090 tys. zł oraz niższymi wpływami w ramach umowy cash pooling o 17 772 tys. zł a także wyższą spłatą zobowiązań z tytułu leasingu o 190 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto razem wykazały ujemną wartość w I półroczu 2025 r. w kwocie 4 682 tys. zł. W I półroczu 2024 r. kwota ta była ujemna i wynosiła 23 396 tys. zł. Stan środków pieniężnych na koniec I półrocza 2025 r. wyniósł 21 063 tys. zł (9 980 tys. zł na koniec I półrocza 2024 r.).

d. Płynność finansowa KOGENERACJA S.A.

Tabela: KOGENERACJA S.A. - Wskaźniki płynności za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

%	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Płynność bieżąca	0,77	0,68
Płynność szybka	0,62	0,49

Wskaźniki płynności, jakie osiągnęła Spółka w I półroczu 2025 r. ukształtowały się na poziomie: płynność bieżąca 0,77; płynność szybka na poziomie 0,62. Wyższy poziom wskaźnika płynności bieżącej w stosunku do I półrocza 2024 r. spowodowany został przede wszystkim wzrostem zobowiązań krótkoterminowych o 12% i jednoczesnym wzrostem aktywów obrotowych o 27%.

Na dzień 30 czerwca 2025 r. Spółka posiadała zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 328 983 tys. zł.

e. Zadłużenie netto KOGENERACJA S.A.

Tabela: KOGENERACJA S.A. – Zadłużenie finansowe netto na dzień 30 czerwca 2025 r., 31 grudnia 2024 r. i 30 czerwca 2025 r.

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Na dzień 31 grudnia 2024 r. (badane)	Na dzień 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Środki pieniężne w banku	1 595	1 675	844
Środki na rachunkach VAT	19 468	24 070	9 136
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21 063	25 745	9 980
Środki przekazane do cash pooling	207 123	107 906	54 056
Środki pieniężne w dyspozycji	228 186	133 651	64 036
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	31 697	31 697	21 467
Leasing krótkoterminowy	8 142	9 188	7 696
Kredyty i pożyczki długoterminowe	297 286	313 135	326 774
Leasing długoterminowy	76 134	77 189	80 637
Zadłużenie finansowe brutto	413 259	431 209	436 574
Zadłużenie finansowe netto	185 073	297 558	372 538
Utworzenie rezerwy na niedobór do emisji CO ₂	185 901	484 019	283 735
Szacunkowe ekonomiczne zadłużenie netto	370 974	781 577	656 273

Tabela: KOGENERACJA S.A. – Wskaźniki finansowe na dzień 30 czerwca 2025 r., 31 grudnia 2024 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Na dzień 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Na dzień 31 grudnia 2024 r. (badane)	Na dzień 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Kapitał obrotowy	(109 850)	(259 239)	(138 192)
Kapitał własny	1 930 163	1 623 510	1 628 406
Zadłużenie netto	185 073	297 558	372 538
LTM EBITDA ¹ raportowana	303 610	188 556	202 111
LTM EBITDA ¹ powtarzalna	303 246	186 493	218 310
Zadłużenie netto/LTM EBITDA raportowana	0,61	1,58	1,84
Zadłużenie netto/LTM EBITDA powtarzalna	0,61	1,60	1,71
Zadłużenie netto/Kapitał własny	0,10	0,18	0,23

¹LTM EBITDA - EBITDA z ostatnich 12 miesięcy od dnia sprawozdawczego.

f. Przepływy pieniężne EC Zielona Góra S.A.

Tabela: Przepływy pieniężne EC Zielona Góra za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)	Zmiana (wartość)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	347	30 098	(29 751)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	13 822	(31 263)	45 085
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(17 209)	1 427	(18 636)
Przepływy pieniężne netto, razem	(3 040)	262	(3 302)
Środki pieniężne na początek okresu	5 882	901	4 981
Środki pieniężne na koniec okresu	2 842	1 163	1 679

W okresie sprawozdawczym spółka zależna osiągnęła dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w wysokości 347 tys. zł, niższe w stosunku do przepływów z działalności operacyjnej w I półroczu 2024 r. o 29 751 tys. zł. W analizowanym okresie nastąpił spadek poziomu należności oraz wzrost zobowiązań handlowych i zobowiązań z tytułu świadczeń pracowniczych.

Przepływy z działalności inwestycyjnej były dodatnie i kształtowały się na poziomie 13 822 tys. zł (w I półroczu 2024 r.: wartość ujemna 31 263 tys. zł). Obejmowały wydatki inwestycyjne na zakup i modernizację sieci ciepłowniczych oraz węzłów cieplnych w wysokości 12 560 tys. zł, wpływy inwestycyjne z odsetek od cash poolingu w wysokości 20 547 tys. zł oraz wpływy z tytułu udzielonej pożyczki w wysokości 5 837 tys. zł.

W I półroczu 2025 r. spółka zależna osiągnęła ujemne przepływy pieniężne z działalności finansowej w wysokości 17 209 tys. zł w porównaniu do dodatnich przepływów w I półroczu 2024 r. w kwocie 1 427 tys. zł. W I półroczu 2025 r. wystąpiły wydatki finansowe na spłatę zobowiązań finansowych w wysokości 457 tys. zł oraz płatności z tytułu wypłaconej dywidendy do KOGENERACJI S.A. w wysokości 231 204 tys. zł, skompensowane otrzymaniem środków w ramach cash poolingu w wysokości 196 452 tys. zł.

g. Płynność finansowa - EC Zielona Góra S.A.

Tabela: EC Zielona Góra S.A. - Wskaźniki płynności za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r.

%	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. (po przeglądzie)	Za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2024 r. (po przeglądzie)
Płynność bieżąca	1,19	2,85
Płynność szybka	1,17	2,83

Wskaźniki płynności EC Zielona Góra S.A. w I półroczu 2025 r. ukształtowały się na poziomie: 1,19 – płynność bieżąca i 1,17 – płynność szybka. W okresie porównawczym wskaźniki te osiągnęły wielkość odpowiednio 2,85 i 2,83. Spadek wskaźników płynności bieżącej i szybkiej został spowodowany spadkiem poziomu aktywów obrotowych.

9. Zaciągnięte i wypowiedziane umowy kredytów i pożyczki

a. Zaciągnięte pożyczki i kredyty

Cash pooling

KOGENERACJA S.A. i EC Zielona Góra S.A. są uczestnikami systemu wspólnego zarządzania płynnością finansową cash pooling Grupy Kapitałowej PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. W ramach systemu cash pooling spółki Grupy udostępniają własną nadwyżkę finansową innym spółkom lub w razie niedoboru gotówki korzystają ze środków udostępnianych przez pozostałych uczestników. Spółki zostały włączone do systemu cash pooling poprzez zawarcie następujących umów:

- umowy systemu zarządzania środkami pieniężnymi w grupie rachunków zawieranej pomiędzy Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. pełniącym funkcję Koordynującego oraz innymi spółkami Grupy Kapitałowej PGE,
- umowy o świadczenie usługi cash pooling rzeczywisty zawieranej pomiędzy Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim S.A., PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. pełniącym funkcję Koordynującego oraz innymi spółkami Grupy Kapitałowej PGE.

Aktualnie przyznany limit zadłużenia w ramach systemu cash pooling dla KOGENERACJI S.A. wynosi 20 000 tys. zł. W spółce zależnej EC Zielona Góra S.A. limit zadłużenia wobec PGE S.A. w ramach świadczonych usług zarządzania płynnością wynosi 0 zł ze względu na brak potrzeby zadłużania się w układzie narastającym. System cash pooling funkcjonuje bez konieczności wzajemnego poręczania przez uczestników. Zadłużenie Spółki i Grupy z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r. wynosiło 0 zł.

Umowa o dofinansowanie instalacji fotowoltaicznych w EC Zielona Góra S.A.

W dniu 14 listopada 2024 r. spółka zależna EC Zielona Góra S.A. zawarła umowę z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW) o dofinansowanie budowy instalacji fotowoltaicznych w formie preferencyjnej pożyczki w ramach programu priorytetowego *Przemysł energochłonny – OZE*. Pożyczka została udzielona do kwoty 10 080 tys. zł na okres od dnia 1 marca 2025 r. do 31 marca 2044 r. Zabezpieczeniem pożyczki jest weksel własny wraz z deklaracją wekslową. Spłata pożyczki przewidziana jest w 62 ratach płatnych na koniec każdego kwartału począwszy od ostatniego kwartału 2028 r.

Umowa pożyczki z PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (pożyczkodawca)

W dniu 26 października 2023 r. została zawarta z PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. umowa pożyczki na finansowanie bieżącej działalności KOGENERACJI S.A. oraz inwestycji, w tym budowy EC Czechnica 2. Maksymalny limit zadłużenia wynosi 700 000 tys. zł. Limit kwotowy ma charakter odnawialny, co oznacza, że każda wypłata transzy pożyczkobiorcy, pomniejsza dostępny limit, a spłata transzy przez pożyczkobiorcę zwiększa dostępność limitu. Pożyczka została udzielona na okres do pięciu lat od daty podpisania umowy.

Zadłużenie Spółki i Grupy z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2025 r. i 30 czerwca 2024 r. wynosiło 0 zł.

Umowa o dofinansowanie budowy nowych mocy wytwórczych w EC Zawidawie

W dniu 23 maja 2023 r. została zawarta umowa z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW) o dofinansowanie w formie pożyczki realizacji Projektu Budowa nowych mocy wytwórczych w EC Zawidawie. Pożyczka została udzielona do kwoty 10 047 tys. zł na okres od dnia 1 maja 2023 r. do 20 grudnia 2036 r. Zabezpieczeniem pożyczki jest weksel własny wraz z deklaracją wekslową. Spłata pożyczki przewidziana jest w 49 ratach płatnych na koniec każdego kwartału począwszy od IV kwartału 2024 r.

Zadłużenie Spółki i Grupy z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2025 r. wynosiło 9 400 tys. zł, na 30 czerwca 2024 r. wynosiło 7 964 zł.

Umowa o dofinansowanie budowy Elektrociepłowni EC Czechnica 2

W dniu 27 maja 2022 r. została zawarta umowa z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, na udzielenie pożyczki w celu uzupełnienia wkładu własnego w realizację Projektu *Budowa Nowej*

Elektrociepłowni Czechnica. Pożyczka została udzielona do kwoty 50 000 tys. zł na okres od 1 lipca 2022 r. do 20 grudnia 2036 r. Zabezpieczeniem pożyczki jest weksel własny wraz z deklaracją wekslową. Spłata pożyczki przewidziana jest w 48 ratach płatnych na koniec każdego kwartału począwszy od 31 marca 2025 r.

Zadłużenie Spółki i Grupy z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2025 r. wynosiło 47 916 tys. zł, na 30 czerwca 2024 r. wynosiło 50 744 zł.

Umowa o dofinansowanie budowy Elektrociepłowni EC Czechnica 2

W dniu 10 grudnia 2021 r. Spółka Dominująca zawarła umowę pożyczki z Narodowym Funduszem Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej z przeznaczeniem na finansowanie inwestycji Nowa EC Czechnica do kwoty 300 000 tys. zł wypłacanej w transzach zgodnie z harmonogramem. Pożyczka będzie udzielona na okres od 1 lipca 2022 r. do 31 marca 2036 r. Spłata pożyczki przewidziana jest w 45 ratach płatnych na koniec każdego kwartału począwszy od 31 marca 2025 r.

Zabezpieczeniem pożyczki jest weksel własny wraz z deklaracją wekslową oraz poręczenie wekslowe PGE Energia Ciepła S.A. (większościowy akcjonariusz Spółki) wraz z deklaracją wekslową poręczyciela wekslowego.

Zadłużenie Spółki i Grupy z tego tytułu na dzień 30 czerwca 2025 r. wynosiło 271 667 tys. zł, na 30 czerwca 2024 r. wynosiło 289 533 zł.

Umowa pożyczki ze spółką zależną EC Zielona Góra S.A (pożyczkodawca)

W dniu 17 grudnia 2021 r. została zawarta umowa pożyczki z Elektrociepłownią Zielona Góra S.A. na okres 3 lat. Pożyczka ma charakter odnawialny i została udzielona do kwoty nie większej niż 450 000 tys. zł. Oprocentowanie pożyczki jest zmienne i określone jako suma oprocentowania bazowego WIBOR 3M oraz marży. Wysokość marży jest ustalona na zasadach rynkowych. Umowa będzie wykorzystywana okresowo w celu zabezpieczenia płynności Spółki w związku z budową Elektrociepłowni Czechnica 2. W dniu 26 września 2024 r. został zawarty aneks nr 1 wydłużający termin obowiązywania umowy pożyczki do dnia 28 listopada 2025 r. (pożyczka wyśięgowywana w ramach wzajemnych transakcji w Grupie). W dniu 29 maja 2025 r. został zawarty aneks nr 2 wydłużający termin obowiązywania umowy pożyczki do dnia 27 listopada 2026 r. oraz zmniejszający kwotę pożyczki do wartości nie większej niż 300 000 tys. zł.

b. Spłata pożyczek i kredytów

W I półroczu 2025 r. Grupa korzystała z systemu cash pooling oraz pożyczki odnawialnej z EC Zielona Góra S.A. i PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.

c. Emisja obligacji

W I półroczu 2025 r. Spółka nie emitowała i nie dokonała wykupu dłużnych papierów wartościowych.

10. Udzielone pożyczki

a. Pożyczki udzielone w I półroczu 2025 r.

W I półroczu 2025 r. Spółka nie udzielała pożyczek.

b. Pożyczki udzielone Członkom Zarządu i Rady Nadzorczej

W I półroczu 2025 r. i 2024 r. nie udzielano pożyczek 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 dniu 3 stycznia 2025 r. KOGENERACJA S.A. przekazała harmonogram publikacji raportów okresowych w 2025 r. ([Raport bieżący 1/2025](#)).
- W dniu 17 stycznia 2025 r. KOGENERACJA S.A. ogłosiła zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 13 lutego 2025 r. ([Raport bieżący 2/2025](#)).
- W dniu 13 lutego 2025 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, podczas którego podjęto uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki oraz uchwałę o zarządzeniu przerwy w obradach do dnia 13 marca 2025 r. ([Raport bieżący 3-5/2025](#)).
- W dniu 18 lutego 2025 r. KOGENERACJA S.A. przekazała do publicznej wiadomości szacunkowe wybrane skonsolidowane wyniki finansowe i operacyjne za 2024 r. ([Raport bieżący 6/2025](#)).
- W dniu 13 marca 2025 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie wznowione po przerwie ogłoszonej w dniu 13 lutego 2025 r. Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na zawarcie ugody przed Mediatorami Stałymi z Sądu Polubownego przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej oraz podpisania aneksu nr 1 do umowy z Konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. i Polimex Energetyka Sp. z o.o. na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej w Siechnicach zwiększającego wynagrodzenie umowne o 157 500 tys. zł ([Raport bieżący 7-8/2025](#)).
- W dniu 19 marca 2025 r. KOGENERACJA S.A. zawarła z Konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka Sp. z o.o. częściową ugodę dotyczącą podpisania aneksu w sprawie podwyższenia wynagrodzenia o 157 500 tys. zł z tytułu realizacji umowy na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej w Siechnicach ([Raport bieżący 9/2025](#)).
- W dniu 20 marca 2025 r. KOGENERACJA S.A. udzieliła odpowiedzi na pytanie zadane przez akcjonariusza podczas Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w dniu 13 marca 2025 r. ([Raport bieżący 10/2025](#)).
- W dniu 24 marca 2025 r. Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował zmiany Statutu Spółki, dokonane na podstawie uchwały nr 4/2025 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 13 lutego 2025 r. ([Raport bieżący 11/2025](#)).
- W dniu 24 kwietnia 2025 r. KOGENERACJA S.A. przekazała rekomendację Zarządu dotyczącą pokrycia straty netto za rok obrotowy 2024 z kapitałów rezerwowych ([Raport bieżący 12/2025](#)).
- W dniu 7 maja 2025 r. KOGENERACJA S.A. przekazała do publicznej wiadomości szacunkowe wybrane skonsolidowane dane finansowe i operacyjne za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2025 r. ([Raport bieżący 13/2025](#)).
- W dniu 8 maja 2025 r. KOGENERACJA S.A. ogłosiła zwołanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 4 czerwca 2025 r. oraz w dniu 14 maja 2025 r. na wniosek Akcjonariusza wprowadziła zmianę do porządku obrad ([Raport bieżący 14-15/2025](#)).
- W dniu 21 maja 2025 r. KOGENERACJA S.A. poinformowała o podpisaniu protokołu przejęcia do eksploatacji bloku gazowo-parowego (BGP) wraz z instalacjami pomocniczymi w Elektrociepłowni Czechnica 2 w Siechnicach. Protokół ten potwierdza między innymi pomyślne zakończenie ruchu próbnego BGP ([Raport bieżący 16/2025](#)).
- W dniu 23 maja 2025 r. wpłynęło zawiadomienie od PGE Energia Ciepła S.A. o zgłoszeniu kandydatury Pana Krzysztofa Mariusza Danielczyka na Członka Rady Nadzorczej wraz z projektem uchwały dotyczącej zmian w Radzie Nadzorczej Spółki w związku ze Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem Spółki Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. zwołanym na dzień 4 czerwca 2025 r. ([Raport bieżący 17-18/2025](#)).
- W dniu 18 czerwca 2025 r. KOGENERACJA S.A. udzieliła odpowiedzi na pytanie zadane przez akcjonariusza podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w dniu 4 czerwca 2025 r. ([Raport bieżący 22/2025](#)).

- W dniu 18 czerwca 2025 r. KOGENERACJA S.A. poinformowała o wynikach aukcji na premię kogeneracyjną przeprowadzonej w dniach 10-12 czerwca 2025 r. Spółka uzyskała premię w podziale na kolejne 15 lat kalendarzowych obejmującą 4 680 000 MWh energii elektrycznej z wysokosprawnej kogeneracji. Wysokość premii kogeneracyjnej mieści się w przedziale od 220,00 zł/MWh do 248,80 zł/MWh ([Raport bieżący 23/2025](#)).

2) Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy Kapitałowej oraz Spółki po zakończeniu okresu sprawozdawczego

- W dniu 31 lipca 2025 r. KOGENERACJA S.A. poinformowała o zatwierdzeniu przez Sąd ugody mediacyjnej, zawartej pomiędzy Spółką oraz konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka Sp. z o.o., dotyczącej podpisania aneksu w sprawie podwyższenia wynagrodzenia umownego ([Raport bieżący 24/2025](#)).
- W dniu 5 sierpnia 2025 r. KOGENERACJA S.A. przekazała do publicznej wiadomości szacunkowe wybrane skonsolidowane dane finansowe i operacyjne za okres 3 i 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. ([Raport bieżący 25/2025](#)).
- W dniu 19 sierpnia 2025 r. KOGENERACJA S.A. poinformowała o podpisaniu aneksu do Umowy z konsorcjum w składzie Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka sp. z o.o. na budowę Elektrociepłowni gazowo-parowej dla Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. w Siechnicach. Aneks dotyczy podwyższenia wynagrodzenia umownego o kwotę 157,5 mln zł ([Raport bieżący 26/2025](#)).
- W dniu 22 sierpnia 2025 r. KOGENERACJA S.A. ogłosiła zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na dzień 19 września 2025 r. ([Raport bieżący 27/2025](#)).

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:

- zakończenie inwestycji EC Czechnica 2,
- Projekt Inwestycyjny Wrocław,
- wielkość produkcji i związana z tym wielkość emisji CO₂ oraz ceny uprawnień do emisji CO₂,
- 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.,
- warunki atmosferyczne (temperatura zewnętrzna).



INWESTYCJA EC CZECHNICA 2 Uruchomienie 21 maja 2025 r.

W 2018 roku podjęto decyzję o rozpoczęciu prac związanych z przygotowaniem projektu budowy „Nowej Elektrociepłowni Czechnica” w Siechnicach. Zakres planowanej inwestycji dotyczył budowy bloku gazowo-parowego o łącznej mocy elektrycznej 179 MW_e i mocy cieplnej 163 MW_t, akumulatora ciepła oraz czterech kotłów wodnych, gazowych o łącznej mocy 152 MW_t.

W dniu 24 marca 2025 r. rozpoczęto ruch próbny bloku gazowo-parowego. Przeprowadzenie ruchu próbnego oraz wykonanie pomiarów odbiorowych z wynikiem pozytywnym warunkowało przekazanie bloku do eksploatacji. W dniu 21 maja 2025 r. podpisano protokół przekazania do eksploatacji bloku gazowo-parowego wraz z instalacjami pomocniczymi w EC Czechnica 2 w Siechnicach ([Raport bieżący 16/2025](#)).

Umowa z konsorcjum w składzie Polimex Mostostal S.A. (Lider Konsorcjum) oraz Polimex Energetyka sp. z o.o. (Partner Konsorcjum) na budowę Elektrociepłowni gazowo-parowej dla Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. w Siechnicach (EC Czechnica 2) została zawarta w dniu 23 czerwca 2021 r.

Początkowa wartość umowy na budowę elektrociepłowni (umowa EPC) wynosiła 1 159 180 000,00 zł netto, (tj. 1 425 791 400,00 zł brutto). Wartość umowy o świadczenie usług serwisowych (umowa LTSA) wynosiła 25 027 789,80 zł netto oraz 20 717 846,68 euro netto, tj. 30 784 181,45 zł brutto i 25 482 951,42 euro brutto. Łączna wartość zawartych umów wynosiła ok. 1 278 353 828,68 zł netto, tj. 1 572 375 209,28 zł brutto (według średniego kursu euro na dzień 21 czerwca 2021 r.) ([Raport bieżący 11/2021](#)).

W dniu 19 marca 2025 r. KOGENERACJA S.A. zawarła z Konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka Sp. z o.o. częściową ugodę dotyczącą podpisania aneksu w sprawie podwyższenia wynagrodzenia o 157 500 tys. zł z tytułu realizacji umowy na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej w Siechnicach ([Raport bieżący 9/2025](#)).

Zabezpieczeniem finansowania inwestycji EC Czechnica 2 są następujące źródła:

- finansowanie w formie dotacji - 30 mln zł,
- finansowanie w formie pożyczek preferencyjnych - 350 mln zł,
- środki własne oraz finansowanie wewnętrzne w ramach Grupy PGE – ok. 898 mln zł.

Zgodnie z zapisami umowy Spółka dokonała zapłaty zaliczki na rzecz wykonawcy w wysokości 142 mln zł stanowiącej 10% wynagrodzenia umownego w dniu 20 sierpnia 2021 r. Na dzień 30 czerwca 2025 r. zrealizowane nakłady inwestycyjne w ramach umowy z Konsorcjum wyniosły 1 270 mln zł.



PROJEKT INWESTYCYJNY WROCŁAW

W ramach transformacji aktywów wytwórczych i dekarbonizacji źródeł wytwarzania ciepła i energii elektrycznej w EC Wrocław planowane jest zainstalowanie zasilanych gazem agregatów kogeneracyjnych oraz kotłów wodnych, a także pomp ciepła, elektrodowych kotłów wodnych i akumulatora ciepła.

Realizacja Projektu Inwestycyjnego Wrocław nie tylko pozytywnie wpłynie na środowisko naturalne, ale także zagwarantuje bezpieczeństwo energetyczne dla mieszkańców miasta Wrocławia.

Warunkiem koniecznym dla zapewnienia bezpieczeństwa odbiorcom ciepła są także inwestycje dystrybutora ciepła we Wrocławiu w rozwój miejskiej sieci ciepłowniczej, ze względu na komplementarność obszarów wytwarzania oraz dystrybucji ciepła.

KOGENERACJA S.A. w 2024 r. złożyła do Urzędu Miasta Wrocław wniosek o wydanie decyzji środowiskowej oraz rozpoczęła procedury dla uzyskania niezbędnych zgód korporacyjnych w GK PGE. Zgodnie z harmonogramem Projektu Inwestycyjnego Wrocław na 2025 r. Spółka wzięła udział w aukcji CHP dla wytwórców energii elektrycznej z wysokosprawnej kogeneracji w celu uzyskania wsparcia w formie premii gwarancyjnej dla planowanych agregatów kogeneracyjnych w EC Wrocław oraz zaplanowano uzyskanie decyzji środowiskowej dla pierwszego etapu inwestycji i podpisanie umowy z Generalnym Projektantem.

W dniach 10-12 czerwca 2025 r. została przeprowadzona aukcja na premię kogeneracyjną za sprzedaż energii elektrycznej z wysokosprawnej kogeneracji wytworzonej w jednostkach kogeneracji, o których mowa w art. 4 ust. 1 ustawy o promowaniu energii elektrycznej z wysokosprawnej kogeneracji (tj. w nowej jednostce kogeneracji o mocy zainstalowanej elektrycznej nie mniejszej niż 1 MW i mniejszej niż 50MW lub w znacznie zmodernizowanej jednostce kogeneracji o mocy zainstalowanej elektrycznej nie mniejszej niż 1 MW i mniejszej niż 50 MW).

KOGENERACJA S.A. zgłosiła do aukcji źródło kogeneracyjne oparte na układzie silników gazowych o mocy do 49,9 MW_e dla EC Wrocław. Łączna ilość energii elektrycznej z wysokosprawnej kogeneracji, jaka zostanie objęta premią w podziale na kolejne następujące po sobie 15 lat kalendarzowych wynosi 4 680 000 MWh.

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. (Fortum) będącej operatorem sieci dystrybucyjnej ciepła. Istotnym czynnikiem ryzyka i zagrożeniem dla KOGENERACJI S.A. był w 2021 r. projekt Fortum polegający na budowie nowej elektrociepłowni. Zakładano, że nowa elektrociepłownia będzie wykorzystywać paliwo alternatywne z odpadów nienadających się do ponownego wykorzystania. Jako ewentualną lokalizację wskazano teren inwestycyjny w gminie Wisznia Mała przy granicy z Wrocławiem i gminą Długołęka.

W dniu 20 lutego 2025 r. Fortum poinformowało Marszałka Dolnego Śląska, że została podjęta decyzja o odstąpieniu spółki od planów budowy spalarni w Wiszni Małej. Zarząd województwa wykreślił projekt z Wojewódzkiego Planu Gospodarki odpadami.

W 2023 r. Fortum rozpoczęło inwestycję polegającą na budowie systemowej pompy ciepła, pozyskującej ciepło ze ścieków komunalnych i deszczowych głównie z centralnej i południowej części Wrocławia. Zgodnie z komunikatem Fortum inwestycja po uruchomieniu w 2024 r. stanowić będzie element systemu ciepłowniczego we Wrocławiu, dostarczając do 5% rocznego zapotrzebowania klientów ciepła sieciowego w mieście.

W dniu 27 czerwca 2024 r. Fortum poinformowało o rozpoczęciu rozruchu technologicznego źródła ciepła (instalacji odzysku ciepła odpadowego), zlokalizowanego przy ul. Lotniczej 12 we Wrocławiu.

Od dnia 1 stycznia 2025 r. z uwagi na uruchomienie dostaw ciepła z instalacji odzysku ciepła odpadowego do systemu ciepłowniczego przez Fortum, w Taryfie dla ciepła 2025 Fortum wskazany został algorytm cenowy, który znalazł zastosowanie w rozliczeniach z odbiorcami KOGENERACJI S.A.

2) Zmiany Prawa Energetycznego

Regulacja	Cele regulacji
 Ustawa z dnia 15 września 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach w zakresie niektórych źródeł ciepła w związku z sytuacją na rynku paliw, zmieniona ustawą z dnia 23 maja 2024 r. o bonie energetycznym oraz o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i ciepła systemowego (Dz. U. z 2024 r. poz. 859).	W okresie od 1 lipca 2024 r. do 30 czerwca 2025 r. stawki opłat za ciepło stopniowo rosły do ustalonych w ustawie poziomów. Przedsiębiorstwa energetyczne obowiązkowo stosują wobec uprawnionych odbiorców ceny i stawki za dostarczane ciepło nie wyższe niż wskazany w ustawie pułap, otrzymując w zamian wyrównanie. Stawki opłat za ciepło: do dnia 30 czerwca 2024 r.: 150,95 zł/GJ netto dla ciepła wytwarzanego w źródłach ciepła opalanych gazem ziemnym lub olejem opałowym, 103,82 zł/GJ netto dla ciepła wytwarzanego w pozostałych źródłach ciepła, od dnia 1 lipca 2024 r. do dnia 31 grudnia 2024 r. dla wszystkich źródeł ciepła: 119,39 zł/GJ netto, od dnia 1 stycznia 2025 r. do dnia 30 czerwca 2025 r. dla wszystkich źródeł ciepła: 134,97 zł/GJ netto.
Wpływ na GK KOGENERACJA	Z dniem 30 czerwca 2025 r. zakończył się okres obowiązywania systemów wsparcia dla uprawnionych odbiorców ciepła, określonych w ustawie z dnia 15 września 2022 r. W związku z powyższym od dnia 1 lipca 2025 r. w rozliczeniach za ciepło, będą stosowane ceny ciepła i stawki opłat za ciepło wynikające z taryfy dla ciepła KOGENERACJI S.A. (oraz w taryfie dla ciepła Fortum Power and Heat Polska Sp. z o.o. – zgodnie z określonym w niej algorytmem cenowym) oraz taryfy dla EC Zielona Góra.

Regulacja	Cele regulacji
 Ustawa z dnia 8 lutego 2023 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach w zakresie niektórych źródeł ciepła w związku z sytuacją na rynku paliw, (zaktualizowana ustawą z dnia 23 maja 2024 r. o bonie energetycznym oraz o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i ciepła systemowego (Dz. U. z 2024 r. poz. 859).	Ustawa wprowadziła maksymalne ceny dostawy ciepła, czyli ceny i stawki opłat z taryfy stosowanej w dniu 30 września 2022 r. w tym systemie, w zakresie zarówno wytwarzania ciepła, jak i jego przesyłania i dystrybucji, powiększone o 40%, następnie o 46% od dnia 1 lipca 2024 r. i o 52% od 1 stycznia 2025 r. Ograniczenie podwyżek cen ciepła dotyczyło odbiorców końcowych, tj. gospodarstw domowych i wymienionych w ustawie jednostek użyteczności publicznej.
Wpływ na GK KOGENERACJA	Poziom cen zgodny z XXV Taryfą dla ciepła KOGENERACJI S.A. obowiązującą od dnia 1 stycznia 2025 r. przekroczył 52% wzrostu cen i stawek opłat obowiązujących w dniu 30 września 2022 r. Przekroczenie maksymalnej ceny dostawy ciepła dotyczy odbiorców ciepła w poszczególnych grupach taryfowych. Poziom cen ciepła w spółce zależnej EC Zielona Góra S.A. wynikający z XXIV Taryfy dla ciepła obowiązującej od 1 stycznia 2024 r. przekroczył w okresie do 30 czerwca 2024 r. 40% (oraz 46% od dnia 1 lipca 2024 r.) przyrostu cen i stawek opłat obowiązujących w dniu 30 września 2022 r. Przekroczenie maksymalnej ceny dostawy ciepła dotyczyło odbiorców ciepła z lokalnych kotłowni gazowych od 1 października 2022 r., a odbiorców ciepła z sieci ciepłowniczej od 17 stycznia 2023 r. Od dnia 1 lipca 2024 r. maksymalne ceny dostawy ciepła stosowane są wyłącznie wobec uprawnionych odbiorców ciepła sieciowego.
 Ustawa z dnia 7 października 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach służących ochronie odbiorców energii elektrycznej w 2023 r. oraz w 2024 r. w związku z sytuacją na rynku energii elektrycznej (zmieniona ustawą z dnia 27 listopada 2024 r. o zmianie ustawy o środkach nadzwyczajnych mających na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz wsparciu niektórych odbiorców w 2023 r. oraz w 2024 r. oraz niektórych innych ustaw).	Celem ustawy było wprowadzenie mechanizmu osłonowego, który będzie minimalizował podwyżki cen energii elektrycznej. Ograniczone zostały przychody wytwórców i sprzedawców przy jednoczesnej redystrybucji uzyskanych środków do odbiorców końcowych. Mechanizm zakłada, że niezależnie od wzrostu cen energii elektrycznej na rynku hurtowym w rozliczeniach z odbiorcami uprawnionymi stosuje się ceny za sprzedaż energii elektrycznej, tzw. cenę maksymalną na poziomie: 693 zł/MWh. Mechanizm zamrożenia cen taryfowych oraz ceny maksymalnej obowiązuje do dnia 30 września 2025 r.
Wpływ na GK KOGENERACJA	W Grupie Kapitałowej KOGENERACJA S.A. odbiorcy końcowi energii elektrycznej nie są gospodarstwami domowymi. W 2024 r. w Spółce Dominującej jeden odbiorca został objęty mechanizmem wsparcia zgodnie z art. 2 pkt 2 lit. b oraz c. Poziom zużycia energii elektrycznej przez odbiorcę uprawnionego w okresie od dnia 1 stycznia 2023 r. do dnia 31 grudnia 2023 r. w punkcie poboru energii wyniósł nie więcej niż 90% średniego rocznego zużycia energii elektrycznej tego odbiorcy z okresu od dnia 1 stycznia 2018 r. do dnia 31 grudnia 2022 r.

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. Coraz częściej odnotowuje się przypadki obniżania mocy zamówionej przez poszczególnych odbiorców, związane z zamiarem ograniczania opłat za ciepło, mając na uwadze wzrosty cen ciepła w okresie ostatnich lat.

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).

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 URE Energetyki i stanowią podstawę wypłat zaliczek na rekompensaty i rozliczeń rekompensat.

6) **Emisje CO₂**

Dynamiczny wzrost cen z tytułu uprawnień do emisji CO₂ w kolejnych latach oraz zmniejszająca się ilość uprawnień do emisji CO₂ przyznanych w ramach KPRU oznaczają wzrost kosztów wytwarzania, w związku z koniecznością zakupu kosztownych uprawnień do emisji i przy jednoczesnych dodatkowych nakładach inwestycyjnych zwiększających sprawność wytwarzania.

14. Informacje o postępowaniach sądowych

KOGENERACJA S.A.

Postępowanie sądowe z Konsorcjum: Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka sp. z o.o.

- W dniu 23 czerwca 2021 r. została zawarta umowa dotycząca budowy elektrociepłowni gazowo – parowej dla Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. w Siechnicach z Konsorcjum w składzie Polimex Mostostal S.A. oraz Polimex Energetyka sp. z o.o. („Konsorcjum”). Wartość wynagrodzenia umownego wynosiła 1 159 180 tys. zł netto (tj. 1 425 791 tys. zł brutto).

W związku z zaistniałym - w ocenie Konsorcjum - oddziaływaniem nadzwyczajnej zmiany stosunków gospodarczych, skutkujących wzrostem cen towarów oraz materiałów, będących następstwem kumulacji pandemii COVID 19 oraz nowej fazy agresji zbrojnej Federacji Rosyjskiej przeciwko Ukrainie, Spółka otrzymała od Konsorcjum wnioski o podwyższenie wysokości wynagrodzenia umownego dla powyższej umowy. Spółka zleciła sporządzenie - przez zewnętrznych ekspertów - opinii prawnych i technicznych ekspertyz, których wyniki stanowiły podstawę do prowadzenia mediacji, ukierunkowanej na rozwiązanie powstałych kwestii spornych, dotyczących istnienia podstaw faktycznych i prawnych oraz ewentualnego zakresu możliwej zmiany wysokości wynagrodzenia oraz terminu realizacji zobowiązania. W dniu 15 września 2023 r. Strony zawarły umowę o mediację przed Mediatorami Stałymi w Sądzie Polubownym przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej. Konsorcjum oszacowało roszczenie waloryzacyjne na kwotę 343 931 tys. zł netto (423 035 tys. zł brutto).

- W dniach 20 i 26 września 2023 r. - na wniosek Konsorcjum - Sąd Okręgowy we Wrocławiu wydał postanowienie, dotyczące udzielenia zabezpieczenia roszczenia Konsorcjum o ukształtowanie stosunku prawnego i zmianę umowy. Wartość przedmiotu zabezpieczenia Sąd określił na kwotę 343 931 tys. zł netto (423 035 tys. zł brutto). Zabezpieczenie dotyczyło wnioskowanego przez Konsorcjum wzrostu wynagrodzenia z powyższej umowy zawartej w dniu 23 czerwca 2021 r.

Stosownie do treści postanowienia Sądu o zabezpieczeniu, do czasu prawomocnego zakończenia postępowania sądowego – w przedmiocie zmiany wysokości wynagrodzenia umownego - połowa wartości przedmiotu zabezpieczenia netto, tj. kwota 171 965 tys. zł, miała powiększyć dotychczasową wartość wskazanych we wniosku płatności z tytułu zobowiązań inwestycyjnych i podlegać fakturowaniu sukcesywnie do realizowanych przez Konsorcjum prac. Ustanowienie zabezpieczenia nie było prawomocne. Postanowienie zostało opatrzone klauzulą natychmiastowej wykonalności.

- W dniu 2 listopada 2023 r. Spółka rozpoczęła formalną procedurę odwoławczą od nieprawomocnego postanowienia Sądu o udzieleniu zabezpieczenia, ukierunkowaną na podważenie zasadności udzielenia zabezpieczenia co do zasady i wysokości ([Raport bieżący 16/2023](#)). W dniu 9 listopada 2023 r. Spółka wysłała wniosek o wstrzymanie wykonania powyższego postanowienia o udzieleniu zabezpieczenia. W dniu 13 grudnia 2023 r. KOGENERACJA S.A. otrzymała postanowienie Sądu Okręgowego we Wrocławiu X Wydział Gospodarczy z dnia 1 grudnia 2023 r. dotyczące wstrzymania wykonalności postanowienia z dnia 20 września 2023 r. o udzieleniu zabezpieczenia roszczenia do czasu rozstrzygnięcia zażalenia na to postanowienie. Tym samym, uwzględniono wniosek KOGENERACJI S.A. z dnia 9 listopada 2023 r. Postanowienie o wstrzymaniu wykonalności zostało objęte klauzulą natychmiastowej wykonalności ([Raport](#)

[bieżący 19/2023](#)). Pismem z dnia 18 grudnia 2023 r. Spółka wniosła zażalenie na postanowienie Sądu Okręgowego we Wrocławiu z dnia 20 września 2023 r. w przedmiocie zabezpieczenia. Na zgodny wniosek Stron, Sąd Apelacyjny we Wrocławiu – postanowieniem z dnia 30 października 2024 r. – zawiesił postępowanie w sprawie.

- W dniu 12 sierpnia 2024 r. wpłynął z Sądu Okręgowego we Wrocławiu X Wydział Gospodarczy odpis pozwu z dnia 30 października 2023 r. w sprawie z powództwa Polimex Energetyka Sp. z o.o. oraz Polimex Mostostal S.A. o ukształtowanie stosunku prawnego i zmianę umowy na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej dla Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. w Siechnicach („umowa”). Żądana przez Polimex zmiana umowy dotyczyła oznaczenia wysokości wynagrodzenia umownego zwiększonego o kwotę 343 931 tys. zł netto (423 035 tys. zł brutto), tj. podwyższenia obecnej wartości umowy w kwocie 1 159 18 tys. zł netto do kwoty 1 503 111 tys. zł netto (z kwoty 1 425 791 tys. zł brutto do kwoty 1 848 826 tys. zł brutto) ([Raport bieżący 30/2024](#)). Na zgodny wniosek Stron z dnia 22 sierpnia 2024 r., Sąd Okręgowy we Wrocławiu – postanowieniem z dnia 16 października 2024 r. – zawiesił postępowanie. Postanowieniem z 30 kwietnia 2025 r., Sąd – na wniosek Konsorcjum – podjął zawieszone postępowania. Czynione są starania na rzecz ponownego zawieszenia postępowania, do chwili rozstrzygnięcia postępowania dotyczącego zawarcia ugody, o jakiej mowa poniżej.
- W dniu 8 listopada 2024 r. KOGENERACJA S.A. oraz Konsorcjum, w wyniku postępowania mediacyjnego, podpisały protokół z ustaleń Stron, dotyczący ugody częściowej kończącej spór związany z roszczeniami finansowymi Konsorcjum o zwiększenie wynagrodzenia umownego. Zgodnie z projektem aneksu do umowy, wysokość wynagrodzenia umownego Konsorcjum ulegnie podwyższeniu – z tytułu waloryzacji pozaumownej (związanej ze zmianą stosunków), umownej oraz wykonania prac: dodatkowych, zamiennych, jak i usuwania ryzyk terenu budowy – o kwotę netto 157 500 tys. zł, tj. 193 725 tys. zł brutto. Warunkiem zawarcia ugody częściowej, a w konsekwencji aneksu do umowy, było uzyskanie wymaganych zgód korporacyjnych, w szczególności zgody Walnego Zgromadzenia Spółki ([Raport bieżący 35/2024](#)).
- W dniu 25 lutego 2025 r. KOGENERACJA S.A. oraz Konsorcjum zawarły aneks do umowy o mediację, na mocy którego termin procesu mediacyjnego wydłużono do dnia 31 maja 2025 r.

W dniu 13 marca 2025 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie wyraziło zgodę na zawarcie ugody przed Mediatorami Stałymi z Sądu Polubownego przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej oraz podpisanie aneksu nr 1 do umowy z Konsorcjum w składzie: Polimex Mostostal S.A. i Polimex Energetyka Sp. z o.o. na budowę elektrociepłowni gazowo-parowej w Siechnicach, zwiększającego wynagrodzenie umowne o 157 500 tys. zł ([Raport bieżący 7/2025](#)). Powyższa ugoda została zawarta w dniu 19 marca 2025 r. ([Raport bieżący 9/2025](#)). W dniu 31 lipca 2025 r. Spółka powzięła informację o wydaniu postanowienia Sądu Okręgowego we Wrocławiu dotyczącego zatwierdzenia ugody mediacyjnej ([Raport bieżący 24/2025](#)). W następstwie zatwierdzonej przez sąd ugody w dniu 19 sierpnia 2025 r. została zawarta z Konsorcjum Aneks nr 1 do umowy ([Raport bieżący 26/2025](#)). Wysokość wynagrodzenia ustalona Aneksem nr 1 zostanie pomniejszona o dotychczas przekazane, na mocy postanowienia Sądu o udzieleniu zabezpieczenia z dnia 20 września 2023 r. wydanego przed zawarciem ugody, płatności w wysokości 37 427 tys. zł. Na dzień 30 czerwca 2025 r. Spółka oszacowała w księgach rachunkowych zobowiązanie inwestycyjne na pozostałą kwotę 120 073 tys. zł. Powyższa ugoda kończy polubownie spór pomiędzy stronami w przedmiocie adaptacji wysokości wynagrodzenia umownego do zmienionych uwarunkowań realizacji zobowiązania.

- Spór związany z terminem wykonania zobowiązania określonego w umowie na dzień 30 kwietnia 2024 r. pozostaje przedmiotem obowiązującej umowy mediacji, której zakończenie nastąpi poprzez zawarcie kolejnego aneksu do umowy. W dniu 28 maja 2025 r. KOGENERACJA S.A. oraz Konsorcjum zawarły aneks do umowy o mediację, na mocy którego termin procesu mediacyjnego wydłużono do dnia 29 sierpnia 2025 r.

Postępowanie sądowe z powództwa PPO Siechnice Sp. z o.o.

- W dniu 25 lipca 2024 r. został doręczony odpis pozwu złożonego przez PPO Siechnice Sp. z o.o. o zapłatę kwoty 7 299 tys. zł tytułem zwrotu wydatków poniesionych na modernizację i budowę urządzeń wykorzystywanych na potrzeby dostawy energii elektrycznej przez Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. Obecnie toczy się postępowanie sądowe. W dniu 16 sierpnia 2024 r. KOGENERACJA S.A. złożyła odpowiedź na pozew, wnosząc o oddalenie powództwa w całości. W dniu 25 października 2024 r. Sąd Okręgowy we Wrocławiu wydał postanowienie w przedmiocie skierowania Spółki i PPO Siechnice Sp. z o.o. do mediacji na okres 30 dni, który został przedłużony do dnia 31 stycznia 2025 r., a następnie do dnia 31 marca 2025 r. W wyniku przeprowadzenia mediacji nie doszło do zawarcia ugody, co mediator udokumentował protokołem z dnia 15 kwietnia 2025 r. W trakcie prowadzonej mediacji strony złożyły dalsze pisma przygotowawcze. W dniu 24 kwietnia 2025 r. Sąd wydał zarządzenie o wyznaczeniu sześciu terminów posiedzeń w lipcu 2025 r., z których odbyły się cztery.

- W ocenie Zarządu roszczenie PPO Siechnice Sp. z o.o. o zwrot nakładów poniesionych na modernizację infrastruktury oraz budowę linii kablowych dostarczających energię elektryczną do obiektów szklarni w Siechnicach nie jest zasadne, w konsekwencji na zgłoszone roszczenie Spółka nie utworzyła rezerwy.

EC Zielona Góra S.A.

Postępowanie sądowe z Urzędem Regulacji Energetyki

- W dniu 1 sierpnia 2023 r. EC Zielona Góra S.A. otrzymała decyzję administracyjną Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (URE) w sprawie wysokości korekty rocznej kosztów powstałych w jednostkach opalanych gazem ziemnym, o której mowa w art. 44 ust. 1 Ustawy KDT, dotyczącej roku 2022. W decyzji Prezes URE określił korektę roczną w wysokości 34 878 tys. zł. Spółka nie zgadza się z powyższą decyzją, dlatego w dniu 16 sierpnia 2023 r. złożone zostało do Sądu Okręgowego w Warszawie – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (SOKiK) odwołanie od decyzji wraz z wnioskiem o wstrzymanie jej wykonania. W dniu 28 września 2023 r. SOKiK wydał postanowienie o wstrzymaniu wykonania decyzji Prezesa URE za 2022 r. do czasu prawomocnego rozstrzygnięcia sprawy wszczętej odwołaniem. Do dnia publikacji niniejszego sprawozdania termin pierwszej rozprawy nie został wyznaczony.
- W dniu 31 lipca 2024 r. EC Zielona Góra S.A. otrzymała decyzję administracyjną Prezesa URE w sprawie wysokości korekty rocznej kosztów powstałych w jednostkach opalanych gazem ziemnym, o której mowa w art. 44 ust. 1 Ustawy KDT, dotyczącej roku 2023. W decyzji Prezes URE określił korektę roczną w wysokości 99 210 tys. zł. Spółka nie zgadza się z powyższą decyzją, dlatego w dniu 20 sierpnia 2024 r. złożone zostało do Sądu Okręgowego w Warszawie – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów odwołanie od decyzji, a w dniu 30 sierpnia 2024 r. wniosek o wstrzymanie jej wykonania. W dniu 16 września 2024 r. SOKiK wydał postanowienie o wstrzymaniu wykonania decyzji Prezesa URE dotyczącej rozliczenia dopłaty gazowej za 2023 r. do czasu prawomocnego rozstrzygnięcia sprawy wszczętej odwołaniem od decyzji. Do dnia publikacji niniejszego sprawozdania termin pierwszej rozprawy nie został wyznaczony.
- W dniu 5 sierpnia 2025 r. EC Zielona Góra S.A. otrzymała decyzję administracyjną Prezesa URE z dnia 30 lipca 2025 r. w sprawie wysokości korekty rocznej kosztów powstałych w jednostkach opalanych gazem ziemnym, o której mowa w art. 44 ust. 1 Ustawy KDT, dotyczącej roku 2024. W decyzji Prezes URE określił korektę roczną w wysokości 843 tys. zł. Spółka nie zgadza się z powyższą decyzją, dlatego w dniu 19 sierpnia 2025 r. złożyła do URE odwołanie od decyzji.

Rozbieżność pomiędzy spółką a URE w powyższych sprawach wynika z odmiennej interpretacji ustawy KDT, w szczególności art. 46 ust. 1 ust. 5 oraz art. 34. Grupa oszacowała w księgach rachunkowych zobowiązanie na powyższe kwoty.

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

Na dzień publikacji raportu, tj. na dzień 9 września 2025 r. członek Rady Nadzorczej Pan Piotr Szczepiórkowski posiadał 20 akcji KOGENERACJI S.A. o łącznej wartości nominalnej 100 zł oraz 4 785 akcji jednostki powiązanej PGE S.A. o łącznej wartości nominalnej 49 046 zł.

16. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda

KOGENERACJA S.A.

Zgodnie z uchwałą 7/2025 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A. zwołanego na dzień 4 czerwca 2025 r. strata netto za rok 2024 w kwocie 7 170 tys. zł została pokryta z kapitałów rezerwowych Spółki ([Raport bieżący 19/2025](#)).

EC Zielona Góra S.A.

Zgodnie z uchwałą 4/2025 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki Elektrociepłownia Zielona Góra S.A. zwołanego na dzień 10 czerwca 2025 r. spółka zależna EC Zielona Góra S.A. przeznaczyła zysk netto w kwocie 213 204 tys. zł w całości na wypłatę dywidendy. Wypłata dywidendy nastąpiła w dniu 17 czerwca 2025 r.

III. NOTOWANIA

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

Akcje KOGENERACJI S.A. notowane są na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie od 26 maja 2000 r.

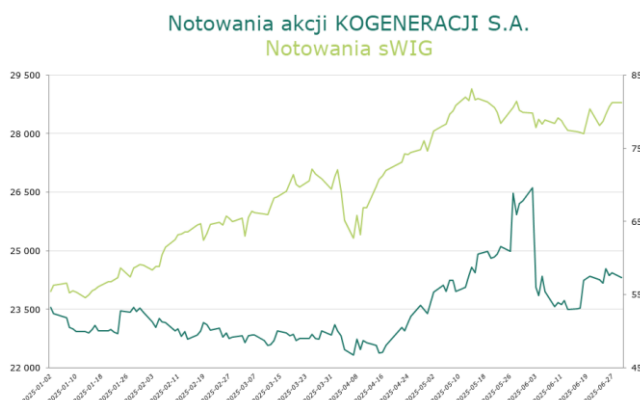
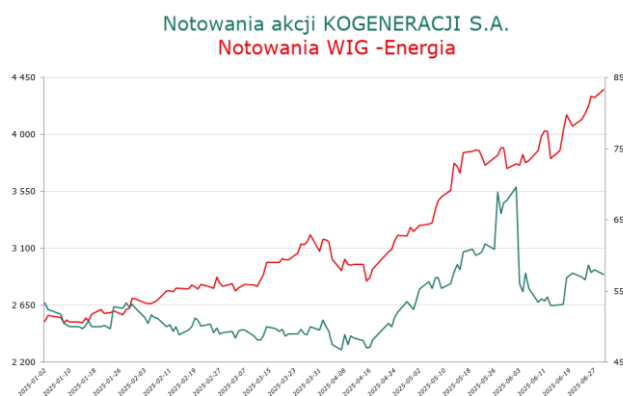
Tabela: Główne informacje o kursie akcji

zł	I półrocze 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Kurs akcji na pierwszej sesji w roku	53,3	63,8	24,5	28,0	36,0	35,9
Kurs akcji na ostatniej sesji na koniec okresu	57,3	50,1	64,8	24,0	27,9	35,0
Kurs maksymalny	69,6	69,0	66,8	29,0	43,8	40,5
Kurs minimalny	46,7	44,9	24,3	20,9	26,5	23,0

Indeksy

Akcje KOGENERACJI S.A. wchodzą w skład indeksów: indeksu sWIG80 (udział ok.1,25%) oraz subindeksu sektorowego WIG Energia (udział ok.1,36%).

Wykresy: Notowania akcji KOGENERACJI S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 r. vs. notowania WIG Energia i sWIG



2. Metodologia liczenia wskaźników

$ROA = \text{Zysk netto} / \text{Aktywa ogółem}$,

$ROE = \text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}$,

$ROCE = \text{EBIT} / \text{kapitał zaangażowany}$, gdzie kapitał zaangażowany = kapitał własny + (kredyty i pożyczki długoterminowe i krótkoterminowe – inwestycje krótkoterminowe – inwestycje długoterminowe),

$\text{Płynność bieżąca} = \text{aktywa obrotowe} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$,

$\text{Płynność szybka} = (\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$,

$\text{Zadłużenie finansowe netto} = \text{zobowiązania oprocentowane (np., kredyty, leasing)} \text{ pomniejszone o środki pieniężne (i ich ekwiwalenty oraz środki przekazane do systemu cash pooling)}$,

$\text{EBITDA LTM} = \text{EBITDA z okresu ostatnich 12 miesięcy od dnia sprawozdawczego}$.

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 2025 r. 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 2025 r. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta i Grupy Kapitałowej, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Wrocław, 8 września 2025 r.

.....
Dariusz Witkowski
Prezes Zarządu

.....
Krzysztof Kryg
Wiceprezes Zarządu

.....
Krzysztof Wrześciński
Wiceprezes Zarządu