

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

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK SA ZA I PÓŁROCZE 2018 ROKU**

## SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE.....	3
2.	OPIS GRUPY .....	5
2.1.	Podstawowe wiadomości.....	5
2.2.	Struktura .....	6
2.3.	Skład Zarządu.....	7
2.4.	Opis zmian w strukturze Grupy.....	7
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY .....	7
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....	7
3.2.	Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę.....	13
4.	INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH .....	14
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	17
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.....	17
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących.....	17
6.	STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH.....	17
7.	INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY .....	17
8.	INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE.....	18
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI .....	18
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH .....	18
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU.....	18
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną.....	19
11.2.	Otoczenie regulacyjne .....	20
11.3.	Ceny energii elektrycznej.....	21
11.4.	Ceny i podaż świadectw pochodzenia .....	22
11.5.	Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw .....	23
11.6.	Koszty uprawnień do emisji CO <sub>2</sub> .....	23
11.7.	Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.....	24
11.8.	Sezonowość i warunki meteorologiczne.....	24
11.9.	Nakłady inwestycyjne.....	25
11.10.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....	25

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące euro</i>	<i>tysiące euro</i>
	<i>6 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.06.2018</i>	<i>6 miesięcy 2017 okres od 01.01.2017 do 30.06.2017</i>	<i>6 miesięcy 2018 okres od 01.01.2018 do 30.06.2018</i>	<i>6 miesięcy 2017 okres od 01.01.2017 do 30.06.2017</i>
Przychody ze sprzedaży	982 840	1 177 556	231 829	277 242
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(24 637)	147 303	(5 811)	34 681
Zysk (Strata) brutto	(44 595)	134 497	(10 519)	31 666
Zysk (Strata) netto	(52 012)	104 376	(12 268)	24 574
Zysk (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(51 257)	103 372	(12 090)	24 338
Całkowite dochody	(51 167)	106 685	(12 069)	25 118
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	93 617	124 263	22 082	29 256
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(49 532)	(30 126)	(11 683)	(7 093)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(126 654)	(187 302)	(29 875)	(44 098)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(82 569)	(93 165)	(19 476)	(21 935)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(1,01)	2,03	(0,24)	0,48
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na 30.06.2018</i>	<i>stan na 31.12.2017</i>	<i>stan na 30.06.2018</i>	<i>stan na 31.12.2017</i>
Aktywa razem	4 134 380	4 455 712	947 904	1 068 286
Aktywa trwałe	3 425 680	3 447 776	785 418	826 626
Aktywa obrotowe	707 676	1 006 898	162 251	241 410
Kapitał własny ogółem	2 110 949	2 264 272	483 985	542 874
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 305	24 371
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	2 110 949	2 264 272	483 985	542 874
Zobowiązania razem	2 023 431	2 191 440	463 919	525 412
Zobowiązania długoterminowe	1 095 496	1 191 958	251 168	285 780
Zobowiązania krótkoterminowe	927 935	999 482	212 751	239 632
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	41,53	44,55	9,52	10,68
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK SA ZA I PÓŁROCZE 2018 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych	tysiące złotych	tysiące euro	tysiące euro
	6 miesięcy 2018	6 miesięcy 2017	6 miesięcy 2018	6 miesięcy 2017
	okres od 01.01.2018 do 30.06.2018	okres od 01.01.2017 do 30.06.2017	okres od 01.01.2018 do 30.06.2018	okres od 01.01.2017 do 30.06.2017
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	499 987	698 558	117 935	164 467
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(36 743)	38 784	(8 667)	9 131
Zysk (Strata) brutto	(1 631)	39 620	(385)	9 328
Zysk (Strata) netto	3 481	34 392	821	8 097
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	42 459	69 626	10 015	16 393
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	11 292	(9 590)	2 664	(2 258)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(80 110)	(82 746)	(18 896)	(19 482)
Przepływy pieniężne netto razem	(26 359)	(22 710)	(6 217)	(5 347)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	0,07	0,68	0,02	0,16
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i> 30.06.2018	<i>stan na</i> 31.12.2017	<i>stan na</i> 30.06.2018	<i>stan na</i> 31.12.2017
Aktywa razem	2 126 094	2 367 870	487 457	567 712
Aktywa trwałe	1 831 631	2 021 250	419 945	484 608
Aktywa obrotowe	294 463	346 620	67 513	83 104
Kapitał własny	1 422 622	1 516 912	326 170	363 689
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 305	24 371
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	703 472	850 958	161 288	204 023
Zobowiązania długoterminowe	132 450	203 524	30 367	48 796
Zobowiązania krótkoterminowe	285 858	289 597	65 540	69 433
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	27,99	29,85	6,42	7,16
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Powyższe dane zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2018 roku do 29 czerwca 2018 roku, co daje 4,2395 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2017 roku do dnia 30 czerwca 2017 roku, co daje 4,2474 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 29 czerwca 2018 roku, tj. 4,3616 euro/złoty oraz na dzień 29 grudnia 2017 roku, tj. 4,1709 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 czerwca 2018 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz trzynaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., PAK – Volt SA, PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Adamów SA”), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Konin SA”), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK Serwis sp. z o.o.”), PAK Górnictwo sp. z o.o., PAK – HOLDCO sp. z o.o., PAK Infrastruktura sp. z o.o., PAK Adamów sp. z o.o., EL PAK Serwis sp. z o.o. w likwidacji, Aquakon sp. z o.o. w likwidacji, Eko-Surowce sp. z o.o. w likwidacji, Energoinvest SERWIS sp. z o.o. w likwidacji. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki.

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

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

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

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

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 czerwca 2018 roku przedstawia Rysunek 1.

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

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

## 2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 czerwca 2018 roku

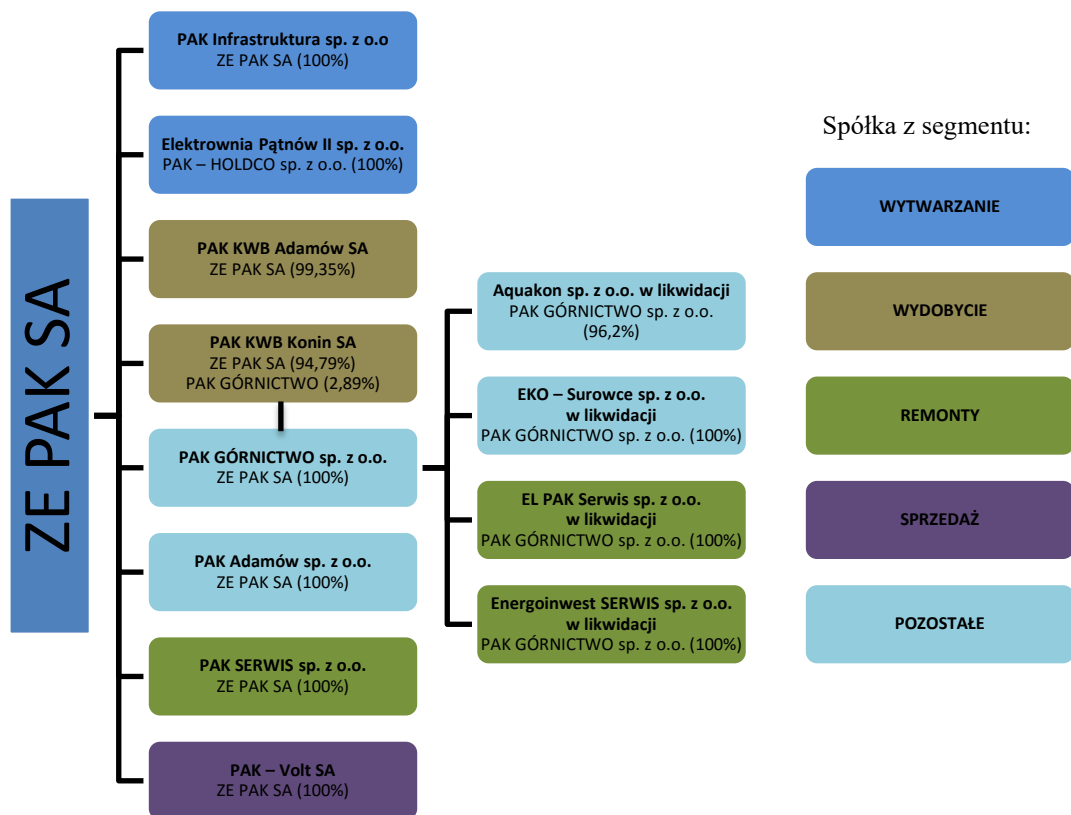


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.06.2018	31.12.2017
„Elektrownia Pątnów II” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i sprzedaż energii elektrycznej z bloku 464 MW	100,00%*	100,00%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	97,68%*	97,63%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA	62-700 Turek Warenka 23	Wydobycie węgla brunatnego	99,35%	99,31%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%
„PAK GÓRNICTWO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi transportu kolejowego, usługi wulkanizacji (taśmy przenośnikowe), usługi elektryczne, usługi wiertniczo-górnictwa, usługi mechaniczne, usługi remontowo-montażowe urządzeń, usługi rekultywacji	100,00%	100,00%
PAK – Volt SA	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100,00%	100,00%
„PAK – HOLDCO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność holdingowa	100,00%	100,00%
„PAK Infrastruktura” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100,00%	100,00%

PAK Adamów sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Kupno i sprzedaż nieruchomości	100,00%	100,00%
„Aquakon” sp. z o.o. w likwidacji	62-610 Sompolno Police	Spółka w likwidacji	96,2% *	96,2% *
Eko-Surowce sp. z o.o. w likwidacji	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Spółka w likwidacji	100,00% *	100,00% *
Energoinwest SERWIS sp. z o.o. w likwidacji	62-510 Konin ul. Spółdzielców 3	Spółka w likwidacji	100,00% *	100,00% *
EL PAK Serwis sp. z o.o. w likwidacji	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Spółka w likwidacji	100,00% *	100,00% *

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

## 2.3. Skład Zarządu

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

- Adam Kłapszta – Prezes Zarządu,
- Aneta Lato-Zuchowska – Wiceprezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Elżbieta Niebisz – Wiceprezes Zarządu.

Obecny skład Zarządu nie uległ zmianie w okresie od przekazania poprzedniego raportu okresowego.

## 2.4. Opis zmian w strukturze Grupy

W pierwszym półroczu 2018 roku w strukturze Grupy nie zaszły istotne zmiany. Natomiast już po zakończeniu pierwszego półrocza, w dniu 31 lipca, doszło do połączenia ZE PAK SA i PAK-HOLDSCO Sp. z o.o. w trybie art. 492 § 1 pkt 1, art. 515 § 1 oraz art. 516 KSH, tj.

- 1) przez przeniesienie całego majątku PAK HOLDSCO Sp. z o.o. na ZE PAK SA;
- 2) bez podwyższania kapitału zakładowego ZE PAK SA;
- 3) bez wydawania nowych akcji ZE PAK SA w zamian za udziały PAK HOLDSCO Sp. z o.o.;
- 4) z zastosowaniem uproszczonej procedury łączenia.

Ponadto w dniu 1 sierpnia 2018 roku nastąpiło połączenie, również w trybie art. 492 § 1, art. 515 § 1 oraz art. 516 § 6 KSH, spółek należących do Grupy. W tym dniu w KRS dokonano wpisu połączenia PAK Górnictwo Sp. z o.o. ze spółkami EL PAK Serwis Sp. z o.o. w likwidacji, Energoinwest Serwis Sp. z o.o. w likwidacji i EKO-Surowce Sp. z o.o. w likwidacji.

Powyższe zmiany miały na celu uproszczenie struktury Grupy.

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

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

#### Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

W I półroczu 2018 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 982 839 tysięcy złotych i w porównaniu do I półrocza 2017 roku zmniejszyły się o 194 717 tysięcy złotych, tj. o 16,54%.

W analizowanym okresie, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, w Grupie zmniejszyła się sprzedaż energii elektrycznej z 5,65 TWh do 4,27 TWh, tj. o 24,42%. Równocześnie do 195,88 złotych/MWh, tj. o 11,32%, zwiększyła się średnia uzyskana cena sprzedaży energii elektrycznej (Średnia cena liczona jako przychody ze sprzedaży energii własnej, z obrotu oraz usług systemowych podzielone przez wolumen sprzedaży). Skumulowany wpływ obu wyżej wymienionych czynników spowodował, że przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy) zmniejszyły się o 161 063 tysiące złotych, tj. o 16,20%. Mniejszy wolumen sprzedaży energii elektrycznej wynikał głównie z mniejszej sprzedaży energii z produkcji własnej. Główną przyczyną było zakończenie wraz z początkiem stycznia produkcji energii w blokach węglowych elektrowni Adamów, brak produkcji w elektrowni

Adamów odpowiadał za ponad połowę ogólnego spadku produkcji. Spadek produkcji w Pątnowie I i II dotyczył zwłaszcza miesięcy styczeń-kwiecień, w maju i czerwcu produkcja była porównywalna z zeszłym rokiem. Wzrost produkcji w elektrowni Konin był wynikiem uruchomienia bloku biomasowego, który w zeszłym roku, na skutek niekorzystnych warunków rynkowych nie produkował energii. Wolumen sprzedaży energii elektrycznej z produkcji własnej zmniejszył się z 4,26 TWh do 2,90 TWh, a wolumen sprzedaży energii z obrotu zmniejszył się z 1,39 TWh do 1,37 TWh (wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 3).

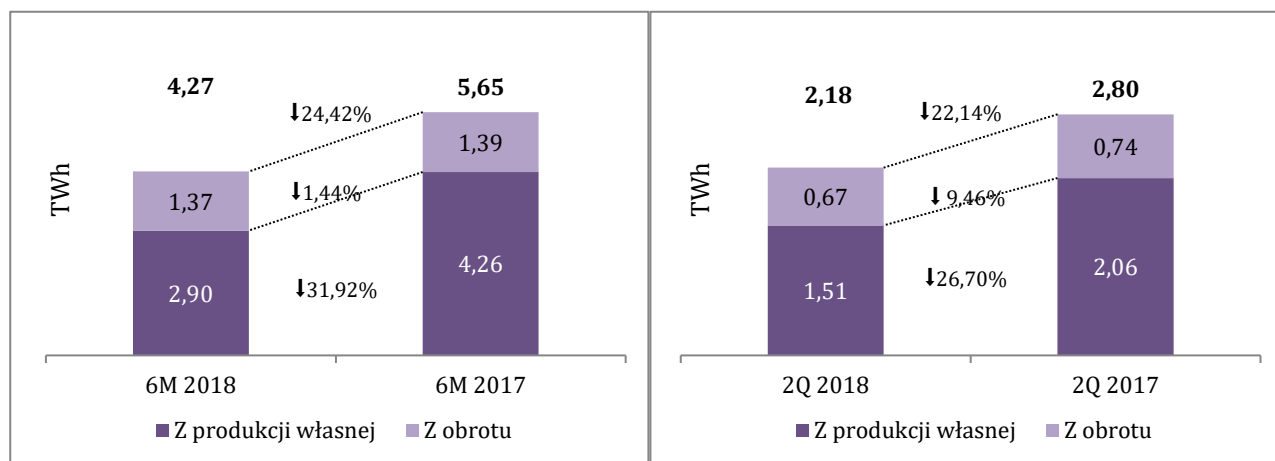
W I półroczu 2018 roku, w porównaniu do I półrocza 2017 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zwiększyły się o 9 229 tysięcy złotych. Wzrost jest efektem produkcji z bloku biomasowego w I półroczu 2018 roku. W I połowie 2017 roku Spółka nie produkowała energii z biomasy, sprzedawała jedynie zapas zielonych certyfikatów nieco poniżej wyceny z końca roku, co wygenerowało straty z tego tytułu. W I półroczu 2018 roku blok biomasowy produkował energię a Spółka generowała przychody z zielonych i czerwonych certyfikatów.

Przychody z tytułu rozwiązania KDT (umowa długoterminowa sprzedaży mocy i energii elektrycznej) w I półroczu 2018 roku wyniosły 72 502 tysiące złotych (w tym zaliczka 47 443 tysiące i korekta 25 059 tysięcy złotych), natomiast w I półroczu 2017 roku wyniosły 92 427 tysięcy złotych (w tym zaliczka 61 514 tysięcy i korekta 30 912 tysięcy złotych). Zarówno zaliczka jak i korekta w I półroczu 2018 roku były niższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego i oba te parametry przyczyniły się do spadku przychodu z tytułu rozwiązania KDT. Mniejsza zaliczka w I półroczu 2018 roku wynika z tego, iż zgodnie z algorytmem zapisanym w Ustawie o KDT od 2018 roku Elektrowni Pątnów II przysługują niższe niż dotychczas zaliczki (wynika to z przyjętych założeń na etapie projektowania Ustawy). Natomiast niższa korekta za pierwsze półrocze 2018 roku spowodowana jest osiągnięciem wyższego, w porównaniu z I półroczem 2017 roku wyniku operacyjnego, głównie z powodu zrealizowania sprzedaży energii po wyższych cenach.

Przychody z umów o usługi budowlane w I półroczu 2018 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 9 402 tysiące złotych, tj. o 20,99%. Spadek przychodów jest efektem mniejszej skali działalności spółki z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o. na rzecz odbiorców zewnętrznych.

Przychody ze sprzedaży ciepła w I półroczu 2018 roku były niższe od uzyskanych w I półroczu 2018 roku o 13 555 tysięcy złotych, tj. 41,86%. Głównym powodem zmniejszenia przychodów był spadek ilości sprzedanego ciepła z powodu zakończenia z początkiem roku eksploatacji elektrowni Adamów, która dostarczała ciepło do miasta Turek.

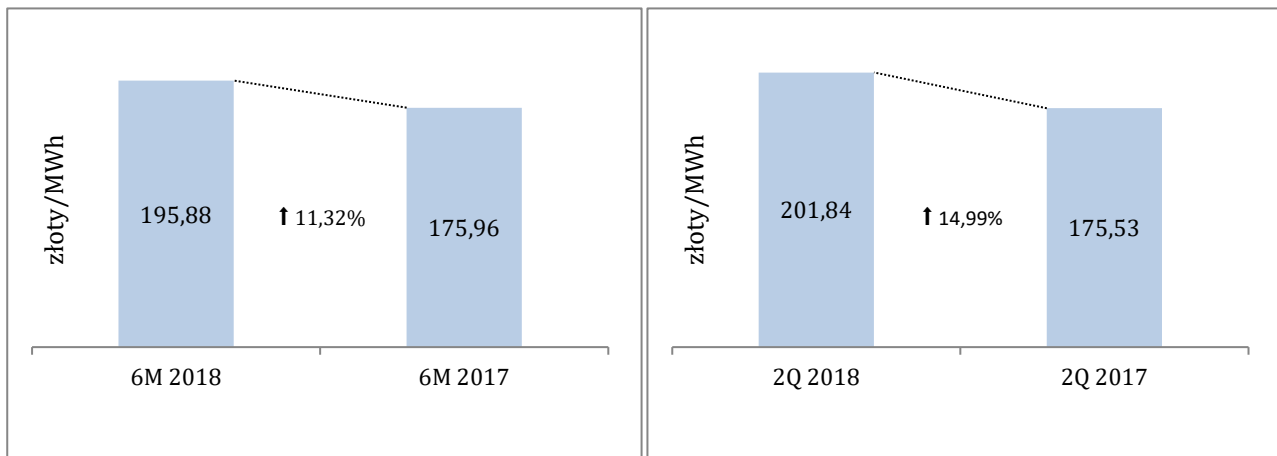
Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne



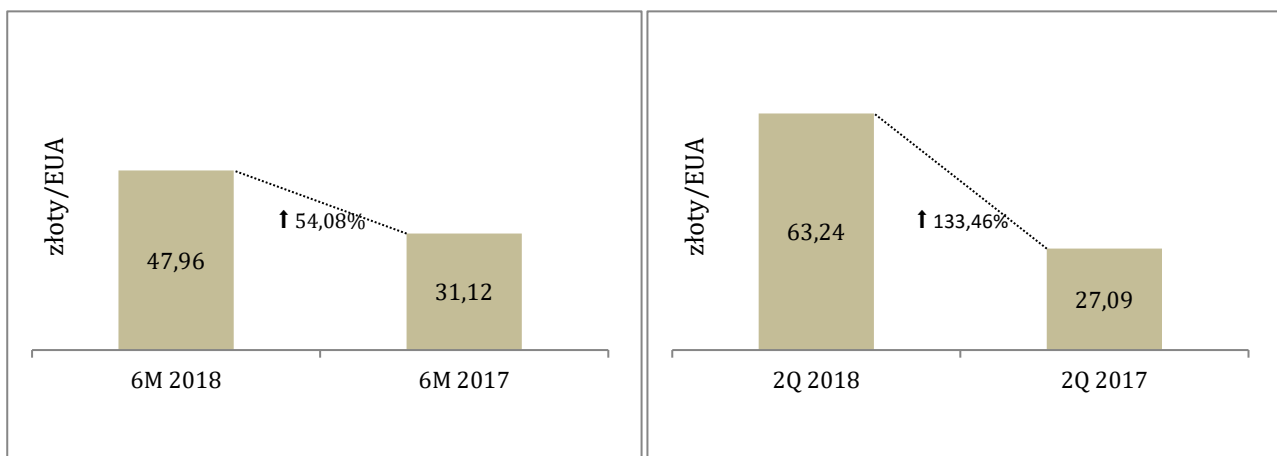
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*



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

Źródło: dane wewnętrzne

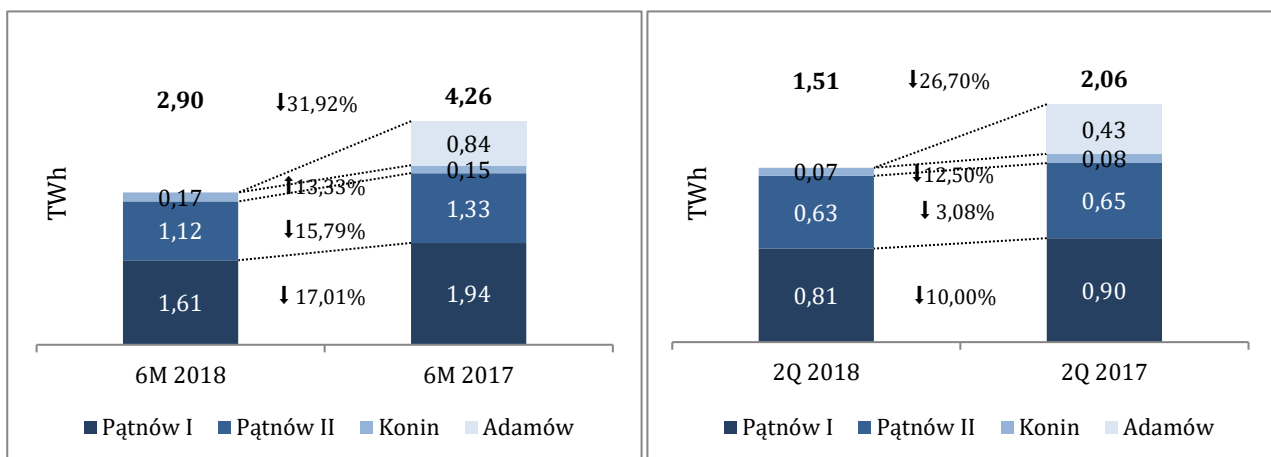
Wykres 3: Średnie ceny zakupu pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub>\*(EUA)



\* Średnia cena liczona jako koszty zakupu pozwoleń do emisji poniesione na pokrycie emisji za dany okres podzielone przez wolumen nabytych uprawnień.

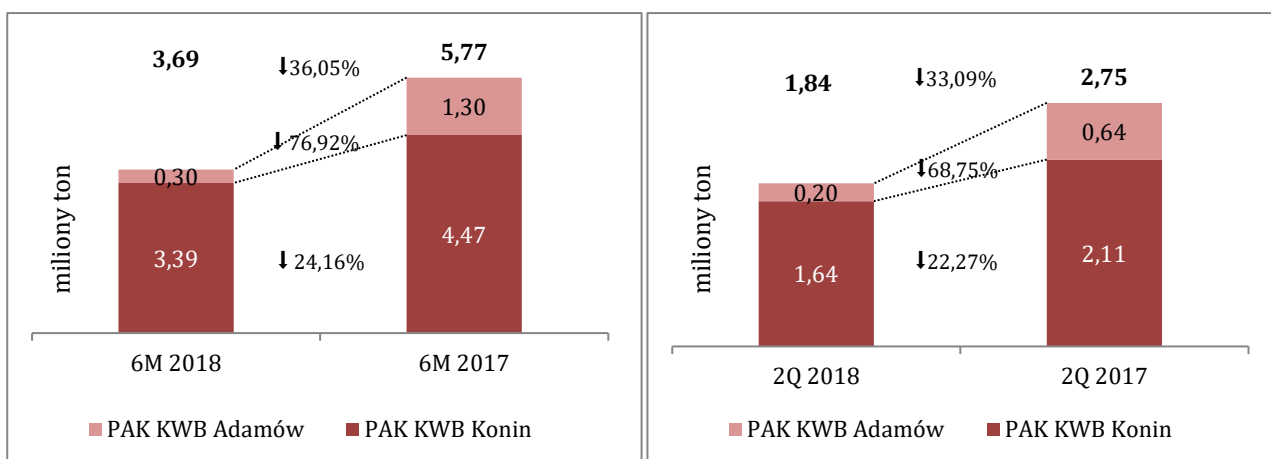
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Produkcja netto energii elektrycznej



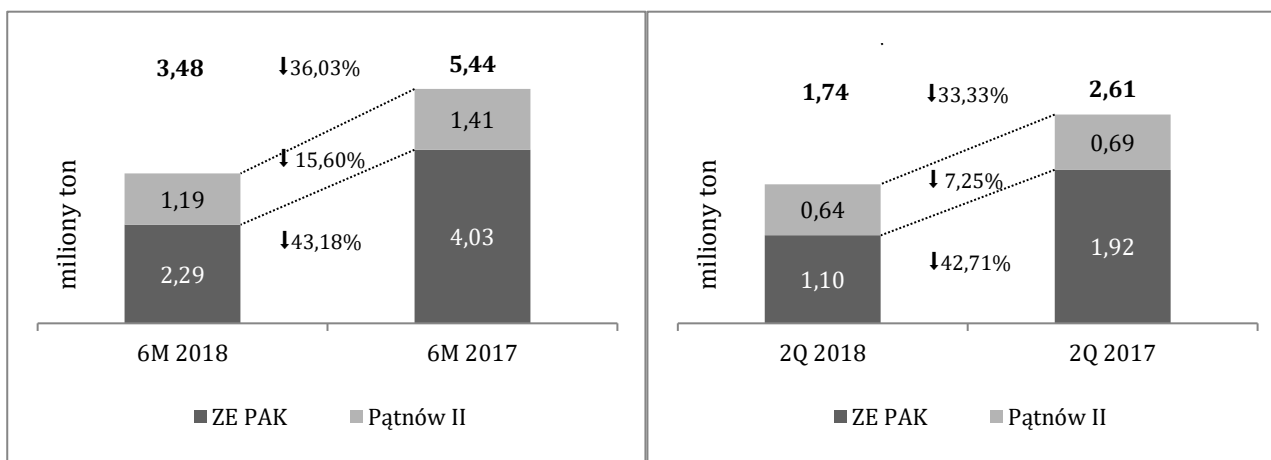
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 5: Zużycie węgla brunatnego



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 6: Emisja CO<sub>2</sub>



Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2018 roku	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	570 406	756 239	(185 833)	(24,57)
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	262 697	237 927	24 770	10,41
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	9 194	(35)	9 229	-
Przychody z umów o usługi budowlane	35 400	44 802	(9 402)	(20,99)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	72 502	92 427	(19 925)	(21,56)
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	18 827	32 382	(13 555)	(41,86)
Pozostałe przychody ze sprzedaży	13 814	13 814	-	-
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>982 840</b>	<b>1 177 556</b>	<b>(194 717)</b>	<b>(16,54)</b>

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2018 roku	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2017 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>982 840</b>	<b>1 177 556</b>	<b>(194 716)</b>	<b>(16,54)</b>
Koszt własny sprzedaży	(941 939)	(978 974)	37 035	(3,78)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	40 901	198 582	(157 681)	(79,40)
Pozostałe przychody operacyjne	4 166	9 452	(5 286)	(55,92)
Koszty sprzedaży	(2 042)	(2 202)	160	(7,27)
Koszty ogólnego zarządu	(64 792)	(56 539)	(8 253)	14,60
Pozostałe koszty operacyjne	(2 870)	(1 990)	(880)	44,22
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>(24 637)</b>	<b>147 303</b>	<b>(171 940)</b>	<b>(116,73)</b>
Przychody finansowe	5 530	13 571	(8 041)	(59,25)
Koszty finansowe	(25 488)	(26 377)	889	(3,37)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>(44 595)</b>	<b>134 497</b>	<b>(179 092)</b>	<b>(133,16)</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(7 417)	(30 121)	22 704	(75,38)
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>(52 012)</b>	<b>104 376</b>	<b>(156 388)</b>	<b>(149,83)</b>
Inne całkowite dochody netto	845	2 309	(1 464)	(63,40)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>(51 167)</b>	<b>106 685</b>	<b>(157 852)</b>	<b>(147,96)</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>71 496</b>	<b>251 009</b>	<b>(179 513)</b>	<b>(71,52)</b>

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

Koszt własny sprzedaży w I półroczu 2018 roku wyniósł 941 939 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w I półroczu 2017 roku zmniejszył się o 37 035 tysięcy złotych, tj. o 3,78%. Do zmniejszenia kosztu własnego w największym stopniu przyczynił się niższy koszt świadczeń pracowniczych związany ze spadkiem przeciętnego zatrudnienia w I półroczu 2018 w stosunku do I półrocza 2017 roku. Spadek kosztów związanych z podatkami i opłatami dotyczy w głównej mierze segmentu wydobywania gdzie wraz ze spadkiem wolumenu wydobytego węgla oraz powierzchni objętej eksploatacją górniczą zmniejsza się np. opłata eksploatacyjna, koszt wynagrodzenia za użytkowanie górnicze czy opłata za wyłączenie z produkcji rolnej i leśnej. Spadły również koszty emisji CO<sub>2</sub>, jednak trzeba wziąć pod uwagę, że spadek ten jest dalece niewspółmierny do spadku wielkości produkcji. Ilość wyemitowanego w I półroczu 2018 roku CO<sub>2</sub> spadła w znaczący sposób o 36,03% w stosunku do I półrocza 2017 roku, w wyniku niższego wolumenu produkcji, natomiast jednostkowa cena płacona za pozwolenie do emisji wzrosła o 54,08%. W rezultacie ogólne koszty z tytułu emisji CO<sub>2</sub> spadły o 1 925 tysięcy złotych ale koszt emisji dla

porównywalnej wielkości produkcji był wyższy. Pozostałe koszty rodzajowe zmniejszyły się na skutek niższej wartości rezerwy rekultywacyjnej i niższych kosztów szkód górniczych. Zwiększyła się natomiast wartość zużytych materiałów na skutek większej ilości nabywanej biomasy (w I półroczu 2017 roku Spółka nie produkowała energii z bloku biomasowego). Zwiększyła się również wartość zakupionej do sprzedaży energii elektrycznej z obrotu.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 6 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 czerwca 2018 roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 6 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 czerwca 2017 roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Amortyzacja	96 135	103 706	(7 571)	(7,30)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	(2)	0	(2)	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	111	776	(665)	(85,70)
Zużycie materiałów	139 154	126 221	12 933	10,25
Usługi obce	45 863	48 923	(3 060)	(6,25)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	76 365	85 554	(9 189)	(10,74)
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	166 169	168 094	(1 925)	(1,15)
Koszty świadczeń pracowniczych	225 202	246 825	(21 623)	(8,76)
Pozostałe koszty rodzajowe	20 170	21 598	(1 428)	(6,61)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	253 318	230 598	22 720	9,85
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 022 485</b>	<b>1 032 295</b>	<b>(9 810)</b>	<b>(0,95)</b>

Pozostałe przychody operacyjne w I półroczu 2018 roku wyniosły 4 166 tysięcy złotych i były niższe o 5 286 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku. W I półroczu 2017 roku jedna ze spółek rozliczała jeszcze transakcję leasingu zwrotnego w związku z czym przychody wynikające z nadwyżki wartości umowy nad wartością netto przedmiotu leasingu podwyższyły pozostałe przychody operacyjne. Dodatkowo w I półroczu 2017 miała miejsce sprzedaż nieruchomości.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2018 roku wyniosły 2 042 tysiące złotych i były wyższe o 160 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w I półroczu 2018 roku wyniosły 64 792 tysiące złotych i były wyższe od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku o 8 253 tysiące złotych, tj. 14,60%. Wzrost wynikał głównie z zaliczenia w poczet kosztów ogólnego zarządu tej części kosztów, która związana jest z utrzymaniem elektrowni Adamów, która z początkiem roku zakończyła działalność.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym okresie wyniosły 2 870 tysięcy złotych i zwiększyły się w stosunku do I półrocza poprzedniego roku o 880 tysięcy złotych.

Grupa ZE PAK SA w I półroczu 2018 roku zanotowała na działalności operacyjnej stratę w wysokości 24 637 tysięcy w porównaniu do zysku z I półrocza ubiegłego roku na poziomie 147 303 tysiące złotych.

W I półroczu 2018 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 19 958 tysięcy złotych. Wpływ działalności finansowej w analogicznym okresie ubiegłego roku obniżył wynik o 12 806 tysięcy złotych. Różnica wyniku na działalności finansowej w obu porównywanych okresach w dużej mierze jest spowodowana różnicą w przychodach finansowych, które w I półroczu 2018 roku spadły o 8 041 tysięcy złotych w stosunku do przychodów analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy wpływ na spadek przychodów finansowych miał brak dodatnich różnic kursowych, jakie odnotowano w I półroczu 2017 roku, co było skutkiem kształtowania się kursu euro/złoty i wpływu na wycenę kredytu walutowego w euro.

Strata brutto w I półroczu 2018 roku wyniosła 44 595 tysięcy złotych, w stosunku do zysku brutto za I półrocze 2017 roku na poziomie 134 497 tysięcy złotych.

Strata netto w I półroczu 2018 roku wyniosła 52 012 tysięcy złotych, w stosunku do zysku netto za I półrocze 2017 roku na poziomie 104 376 tysięcy złotych.

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

Wraz z początkiem stycznia 2018 roku swoją działalność zakończyły bloki węglowe elektrowni Adamów o łącznej mocy 600 MW. Spółka wielokrotnie informowała w raportach okresowych o konieczności unieczynnienia wyżej wspomnianych bloków z uwagi na dobiegający kresu okres odstępstwa od regulacji środowiskowych. Brak produkcji energii elektrycznej w elektrowni Adamów miał znaczący wpływ na zmniejszenie poziomu przychodów w raportowanym okresie w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Elektrownia Adamów w I półroczu 2017 roku wyprodukowała netto 0,85 TWh energii elektrycznej, natomiast w całym 2017 roku poziom produkcji wyniósł 1,97 TWh. Zmniejszeniu uległ również poziom kosztów związanych z produkcją w elektrowni Adamów, jednak biorąc pod uwagę fakt, że produkcja w elektrowni Adamów była rentowna, spadek produkcji związany z unieczynnieniem elektrowni miał negatywny wpływ na wyniki finansowe w raportowanym okresie. Wpływ ten będzie również odczuwalny w kolejnych okresach.

## **Realizacja programu inwestycyjnego**

W okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2018 roku nakłady inwestycyjne w Grupie wyniosły 50 029 tysięcy złotych.

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

Głównym celem wydatkowania nakładów inwestycyjnych w pierwszym półroczu 2018 roku była kontynuacja przystosowania turboszespołu kondensacyjnego TG-6 wraz z instalacjami pomocniczymi do współpracy z systemem ciepłowniczym w elektrowni Konin. Zadanie to zostało przekazane do eksploatacji. Obecnie podgrzew wody sieciowej podawanej do miasta Konin jest realizowany parą wytwarzaną przez blok biomasowy. Blok ten stał się źródłem oze produkującym energię elektryczną dla Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i ciepłą dla ogrzewania miasta Konin. Przeprowadzono pomiary gwarancyjne zmodernizowanego turboszespołu kondensacyjnego w elektrowni Konin, które potwierdziły spełnienie przez wykonawcę modernizacji gwarantowanych parametrów technicznych.

W segmencie wydobywania PAK KWB Konin SA należąca do Grupy Kapitałowej realizowała zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie zdolności produkcyjnych. Na odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów odwodnienia wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. Największe wydatki poniesiono na wykupy gruntów na odkrywkach Józwin i Tomisławice oraz budowę systemu odwodnienia na odkrywce Józwin, wiercenie studni odwodnieniowych na odkrywce Tomisławice i budowę zasilania w energię elektryczną na odkrywce Tomisławice.

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

### ***Proces pozyskiwania formalnych pozwoleń w celu uruchomienia odkrywki Ościsłowo***

W ramach działań zmierzających do zapewnienia surowca dla aktywów wytwórczych Grupy kontynuowane są prace projektowe na perspektywicznych złożach węgla brunatnego. PAK KWB Konin SA prowadzi działania zmierzające do uzyskania wszelkich niezbędnych decyzji i dokumentów pozwalających na przyznanie spółce koncesji na wydobywanie. Obecnie działania koncentrują się na odkrywce Ościsłowo. Planowana odkrywka ma zapewnić węgiel konieczny dla generacji energii w elektrowni Pątnów II i zmodernizowanych blokach w elektrowni Pątnów I. Otrzymanie koncesji na wydobywanie musi zostać poprzedzone uzyskaniem szeregu zgód formalno-prawnych oraz dokumentów określających szczegółowo sposób prowadzenia działalności wydobywczej, jej zakres i wpływ na otoczenie planowanej inwestycji. Jednym z takich dokumentów jest decyzja środowiskowa. Organem właściwym do wydania decyzji środowiskowej dla przedsięwzięcia pod nazwą: „Wydobywanie węgla brunatnego i kopaliny towarzyszących ze złoża Ościsłowo” jest Regionalna Dyrekcja Ochrony Środowiska w Poznaniu (RDOŚ w Poznaniu). 16 września 2015 roku zostało wszczęte przed tym organem postępowanie w sprawie wydania decyzji środowiskowej dla odkrywki Ościsłowo. W ramach dokumentacji niezbędnej w postępowaniu przygotowawczym zostały m.in. raport o oddziaływaniu na środowisko dla odkrywki Ościsłowo oraz ekspertyza dotycząca wpływu projektowanej odkrywki na jednolite części wód powierzchniowych i podziemnych oraz obszary chronione. PAK KWB Konin SA z należytą starannością dostarcza dane i uzupełnia dokumentację potrzebną dla prawidłowego przeprowadzenia postępowania. Termin wydania decyzji

środowiskowej był kilkakrotnie przekładany. W dniu 10 marca 2017 roku Regionalna Dyrekcja Ochrony Środowiska w Poznaniu wydała decyzję odmawiającą określenia środowiskowych uwarunkowań dla przedsięwzięcia. Decyzja RDOŚ w Poznaniu nie była ostateczna a PAK KWB Konin SA złożyła od niej stosowne odwołanie do Generalnej Dyrekcji Ochrony Środowiska w Warszawie (GDOŚ w Warszawie), w przewidzianym prawem terminie. W odwołaniu wniesiono o uchylenie zaskarżonego rozstrzygnięcia w całości i określenie uwarunkowań środowiskowych realizacji ww. przedsięwzięcia. 30 listopada 2017 roku Generalny Dyrektor Ochrony Środowiska podjął decyzję o uchyleniu w całości zaskarżonej przez PAK KWB Konin SA decyzji RDOŚ w Poznaniu z dnia 10 marca 2017 roku odmawiającej określenia środowiskowych uwarunkowań dla przedsięwzięcia pn.: „Wydobycie węgla brunatnego i kopalni towarzyszących z Odkrywki Ościsłowo” i przekazaniu sprawy do ponownego rozpatrzenia przez RDOŚ w Poznaniu.

PAK KWB Konin SA pismem z dnia 18 grudnia 2017 roku wniosła sprzeciw od ww. decyzji GDOŚ w Warszawie do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (WSA). W ocenie PAK KWB Konin SA istniały podstawy do wydania przez GDOŚ w Warszawie orzeczenia reformatoryjnego, czyli zmiany zaskarżonej decyzji RDOŚ w Poznaniu i merytorycznego rozstrzygnięcia w tej sprawie, a nie skierowania sprawy do ponownego rozpatrzenia. Również uczestnik postępowania przeciwny budowie odkrywki Ościsłowo wniósł sprzeciw do WSA od decyzji GDOŚ w Warszawie. Oba sprzeciwy zostały oddalone przez WSA. Wyrok zapadł 1 marca 2018 roku. Dnia 12 kwietnia 2018 roku PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku WSA w Warszawie z dnia 1 marca 2018 roku.

Obecnie sprawa ponownie rozpatrywana jest przez RDOŚ w Poznaniu, który wyznaczył 8 października 2018 roku jako nowy termin załatwienia sprawy.

Kolejnym warunkiem koniecznym dla realizacji przedsięwzięcia jest zmiana miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego na obszarze, który ma zostać objęty planowaną odkrywką. Decyzje w tym zakresie podejmowane są przez samorządy trzech gmin, na terenie których planowana jest eksploatacja złoża Ościsłowo. W grudniu 2016 roku Minister Rolnictwa wydał zgodę na przeznaczenie na cele nierolnicze gruntów rolnych gminy Ślesin i gminy Skulsk leżących w obszarze budowy odkrywki węgla brunatnego Ościsłowo. Również w grudniu 2016 roku ukazały się doniesienia medialne nt. odkrycia archeologicznego na części terenu przeznaczanego pod planowaną odkrywkę. 26 września 2017 roku Wielkopolski Wojewódzki Konserwator Zabytków wszczął postępowanie administracyjne w sprawie wpisania do rejestru zabytków stanowiska archeologicznego „Góry stan. 24, obszar AZP 52-40/193 – cmentarzyska wielofazowego”, a więc cmentarzyska grobowców bezkomorowych kultury pucharów lejkowatych z okresu neolitu oraz cmentarzyska kurhanowego kultury lużyckiej z epoki brązu. 9 lutego 2018 roku Wielkopolski Wojewódzki Konserwator Zabytków w Poznaniu wydał decyzję o wpisie do rejestru zabytków stanowiska archeologicznego „Góry stan. 24, obszar AZP 52-40/193 – cmentarzysko wielofazowe” w miejscowości Góry, gm. Wilczyn pow. koniński. Jednak decyzja ta nie stała się prawomocna na skutek wniesienia odwołania do Ministra Kultury i Dziedzictwa Narodowego przez jedną ze stron postępowania. Dnia 7 czerwca 2018 roku Minister Kultury i Dziedzictwa Narodowego wydał decyzję, którą utrzymał w mocy zaskarżoną decyzję. Warto podkreślić, że w przeszłości, na innych eksploatowanych przez kopalnie odkrywkach niejednokrotnie dochodziło do prac wykopaliskowych i archeologicznych. PAK KWB Konin SA w przeszłości współpracowała i zamierza współpracować w takich przypadkach z wszelkimi właściwymi instytucjami.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w I półroczu 2018 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK SA z wyjątkiem opisanych poniżej.

##### ***Postępowanie w sprawie zwrotu nadpłaty podatku akcyzowego***

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

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

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

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

Równolegle, Spółka oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Spółka stoi na stanowisku, iż złożony dokument dotyczy wniosków nadpłatowych z całego okresu objętego postępowaniami, tj. styczeń 2006 – luty 2009 roku. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandy sądów WSA lub NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący:

- 22 sprawy za okres styczeń 2006 – listopad 2007 roku (z wyłączeniem listopada 2006 roku) prowadzone były ponownie od początku przez Naczelnika UC, po tym jak sprawy wróciły z NSA. Spółka przedłożyła w nich miesięczne analizy ekonomiczne poniesienia uszczerbku. Po negatywnych decyzjach Naczelnika UC a potem Dyrektora IC zostały złożone do WSA w Poznaniu skargi. Rozprawy przed WSA w Poznaniu odbyły się w dniach 4 i 18 listopada 2015 roku. We wszystkich sprawach zapadły wyroki negatywne dla Spółki. W lutym 2016 roku Spółka złożyła skargi kasacyjne do NSA. Na rozprawach przeprowadzonych w dniach 10 i 11 kwietnia 2018 roku NSA oddalił skargi kasacyjne Spółki w ww. 22 sprawach.
- 14 postępowań za okres grudzień 2007 – luty 2009 roku (z wyłączeniem lipca 2008 roku) w dniu 26 stycznia 2017 roku odbyły się rozprawy przed WSA w Poznaniu. We wszystkich sprawach oddalono skargi Spółki na decyzje IC w Poznaniu. Spółka złożyła do WSA wnioski o sporządzenie pisemnego uzasadnienia wyroków, które otrzymała w dniu 7 marca 2017 roku. Spółka po analizie uzasadnień do wyroków w dniu 6 kwietnia 2017 roku złożyła 14 skarg kasacyjnych do NSA. Obecnie Spółka oczekuje na wyznaczenie terminów rozpraw przed NSA.
- postępowanie za listopad 2006 roku zostało zakończone negatywnym wynikiem NSA z dnia 8 grudnia 2011 roku.
- postępowanie za lipiec 2008 roku doczekało się rozpoznania skargi kasacyjnej przez NSA. Na rozprawie w dniu 29 kwietnia 2015 roku NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki i wskazał, że w pełni podziela stanowisko zajęte przez WSA w Poznaniu w wyroku, od którego została złożona skarga kasacyjna.

Niezależnie od powyższego postępowania ZE PAK SA złożyła skargę na działanie polskich organów do Komisji Europejskiej (dalej: KE) w trybie art. 258 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. W wydanej opinii KE, może zobligować polskie organy podatkowe do wydania korzystnego dla ZE PAK SA rozstrzygnięcia. W dniu 21 marca 2017 roku do ZE PAK SA dotarł "preclosure letter" z KE, w którym to piśmie wstępnie odmówiono słuszności stanowisku ZE PAK SA, dając jednocześnie prawo do ponownego wypowiedzenia się w sprawie, z czego ZE PAK SA skorzystała. W dniu 9 czerwca 2017 roku do KE ponownie zostało wysłane pismo podsumowujące argumentację ZE PAK SA w kwestii zwrotu nadpłaconej akcyzy. Aktualnie ZE PAK SA oczekuje na zajęcie przez KE ostatecznego stanowiska w opisywanej sprawie.

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

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

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

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

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK KWB Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 1 października 2015 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze wydało postanowienie o zawieszeniu postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej przez Wójta Gminy Wierzbiniek w związku z niezakończonym przez Komisję Europejską postępowaniem przeciwko rządowi polskiemu w przedmiocie naruszenia przepisów dotyczących ochrony środowiska w związku ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W sprawie postanowienia o zawieszeniu postępowania prowadzone było odrębne postępowanie. 12 czerwca 2018 roku Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie w swoim wyroku nakazał Samorządowemu Kolegium Odwoławczemu wznowienie zawieszono postępowania.

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

### ***Postępowanie w sprawie decyzji środowiskowej dotyczącej złoża węgla brunatnego w Ościsławie***

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

PAK KWB Konin SA pismem z dnia 18 grudnia 2017 roku wniosła sprzeciw od ww. decyzji GDOŚ w Warszawie do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (WSA). W ocenie PAK KWB Konin S.A. istniały podstawy do wydania przez GDOŚ w Warszawie orzeczenia reformatoryjnego, czyli zmiany zaskarżonej decyzji RDOŚ w Poznaniu i merytorycznego rozstrzygnięcia w tej sprawie, a nie skierowania sprawy do ponownego rozpatrzenia. Również uczestnik postępowania przeciwny budowie odkrywki Ościsławo wniósł sprzeciw do WSA od decyzji GDOŚ w Warszawie. Oba sprzeciwy zostały oddalone przez WSA. Wyrok zapadł 1 marca 2018. Dnia 12 kwietnia 2018 roku



PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku WSA w Warszawie z dnia 1 marca 2018 roku.

Obecnie sprawa jest ponownie rozpatrywana przez RDOŚ w Poznaniu, który poinformował o wyznaczeniu daty 8 października 2018 roku jako nowego terminu załatwienia sprawy.

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

## 5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

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

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

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

Akcjonariusz	szt. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
<b>Zygmunt Solorz (pośrednio) poprzez:</b>	<b>26 200 867</b>	<b>51,55</b>
– Elektrim SA	196 560	0,39
– Embud 2 sp. z o.o. S.K.A.	592 533	1,16
– Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	10 004 001	19,68
– Argumenol Investment Company Limited	15 407 773	30,32
<b>Nationale – Nederlanden OFE</b>	<b>5 068 410</b>	<b>9,97</b>
<b>TFI PZU SA</b>	<b>3 081 567</b>	<b>6,06</b>
<b>OFE PZU „Złota Jesień”</b>	<b>2 664 378</b>	<b>5,24</b>

Struktura akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego nie różni się od analogicznego wykazu na dzień przekazania ostatniego raportu okresowego.

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

Według informacji posiadanych przez Spółkę, na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji, na dzień przekazania niniejszego raportu, jak również na dzień przekazania ostatniego raportu okresowego, żadna z osób zarządzających i nadzorujących nie posiada/ła akcji ZE PAK SA.

## 6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH

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

## 7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 22 czerwca 2018 roku podjęło uchwałę o podziale zysku netto za rok 2017 w kwocie 90 636 796,27 złotych w następujący sposób:

a) kwotę 60 988 256,40 złotych przeznaczono na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, co oznacza, że na jedną akcję Spółki przypadła kwota 1,20 złotych,

b) pozostałą część zysku w kwocie 29 648 539,87 złotych przeznaczono na zasilenie kapitału zapasowego Spółki.

Dzień dywidendy ustalono na 1 sierpnia 2018 roku.

Terminy wypłaty dywidendy na następujące dni:

16 sierpnia 2018 r. - I transza w kwocie 30 494 128,20 złotych (0,60 złotych na akcję),

30 października 2018 r. - II transza w kwocie 30 494 128,20 złotych (0,60 złotych na akcję).

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I półroczu 2018 roku transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w I półroczu 2018 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK SA.

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

W pierwszym półroczu 2018 roku PAK KWB Konin SA, spółka podlegająca konsolidacji w ramach Grupy, dokonała jednej emisji obligacji na kwotę 20 000 tysięcy złotych (w całości objętej przez spółki w ramach Grupy). PAK KWB Konin SA dokonała również wykupu obligacji na kwotę 20 000 tysięcy złotych (całość na rzecz podmiotów w ramach Grupy).

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

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

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

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaź świadectw pochodzenia;
- koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw;
- koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>;
- kurs walutowy euro/złoty oraz poziom stóp procentowych.

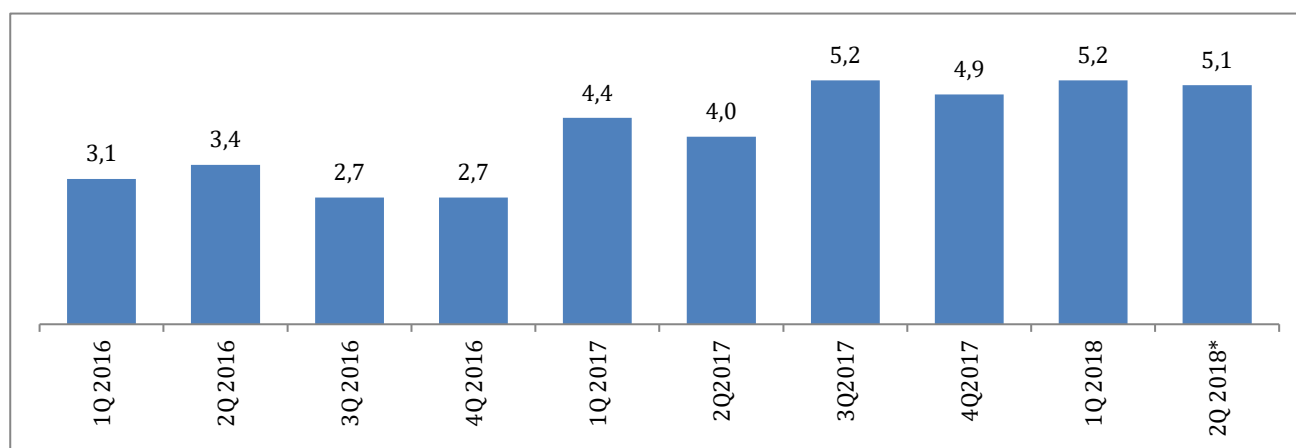
Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnych kwartałów są wyniki testów na utratę wartości aktywów. Zgodnie z MSR 36 test na utratę wartości aktywów przeprowadzany jest po zaistnieniu określonych przesłanek. Ostatnie testy zostały przeprowadzone na dzień 30 czerwca 2018 roku a ich wynik nie uzasadniał zmiany wartości składników majątku. Wykorzystywane modele wyceny aktywów wykazują wrażliwość na szereg parametrów, m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modeli wyceny majątku mogą ulec zmianie a co za tym idzie wyniki testów na utratę wartości w przyszłości mogą skutkować koniecznością dokonania weryfikacji wysokości odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniająca potencjalną konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości składników majątku przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

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

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

Wstępny szacunek Głównego Urzędu Statystycznego dotyczący wzrostu produktu krajowego brutto („PKB”) Polski w II kwartale 2018 roku został wyliczony na 5,1%, w pierwszym kwartale dynamika wzrostu wyniosła 5,2%. Wysoka dynamika, w pobliżu 5% utrzymuje się już czwarty kwartał z rzędu.

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

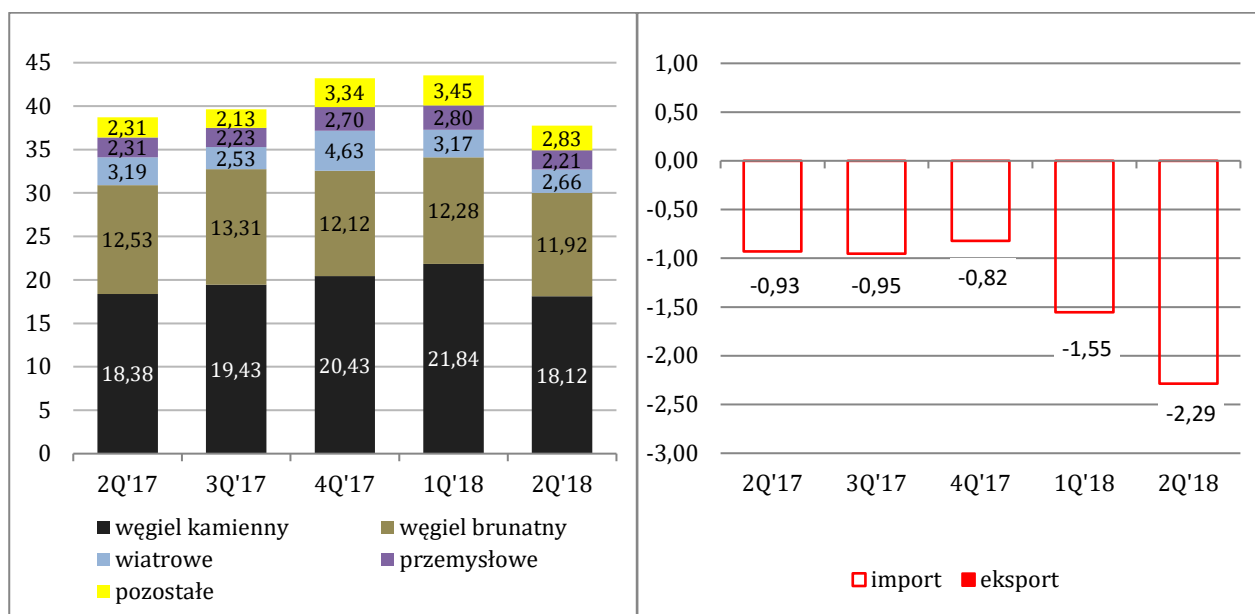


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

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

Z danych GUS wynika, że inwestycje w II kwartale wzrosły o 4,5%, konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9%, zaś popyt krajowy wzrósł o 4,8%. W stosunku do oczekiwań nieco zawiodła dynamika inwestycji, tym samym głównym czynnikiem decydującym o trwałości obecnej tendencji wzrostowej jest nadal konsumpcja prywatna. Czynniki decydujące o dobrej kondycji krajowego popytu pozostają od kilku kwartałów te same: rosnące dochody gospodarstw domowych, rekordowo niska stopa bezrobocia, dobre nastroje konsumentów, oraz utrzymujące się na niskim poziomie stopy procentowe. W drugim kwartale rozczarowały jednak inwestycje, podczas gdy w pierwszym powiększyły się w ujęciu rocznym o 8,1%, w drugim, zamiast przyspieszyć, spowolniły do 4,5%. Należy jednak wziąć pod uwagę, że gdyby nie inwestycje publiczne, głównie samorządów, wzrost mógłby być jeszcze niższy. Osłabienie skłonności firm do inwestowania może mieć swoje źródła m. in. w problemach z zatrudnianiem nowych pracowników, (szczególnie w budownictwie), niesprzyjająco wpływać mogą też zapowiedzi wprowadzenia kolejnych zmian, które mogą zwiększyć koszty działalności gospodarczej.

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w I półroczu 2018 roku wyniosło 85,11 TWh<sup>1</sup> i w porównaniu do I półrocza roku poprzedniego wzrosło o 1,9%. W I półroczu 2018 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 81,27 TWh, co oznacza spadek o 2,1% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 39,96 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 24,19 TWh. Elektrownie wiatrowe wyprodukowały 5,83 TWh. Uwagę w I półroczu zwraca coraz wyższy poziom importu, w sytuacji gdy zużycie energii rośnie a produkcja spada saldo wymiany zagranicznej wyniosło 3,84 TWh po stronie importu.

## 11.2. Otoczenie regulacyjne

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

27 lutego 2018 roku Rada Europejska oficjalnie zatwierdziła reformę unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji (EU ETS) na okres po 2020 roku. Kolejne reformy systemu EU ETS mają w opinii ich inicjatorów, poprzez ingerencję w rynkowy model systemu, przyczynić się do realizacji zakładanych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych do 2030 roku. Najistotniejsze propozycje zakładają: pułap całkowitych emisji ma być redukowany co roku o 2,2% (liniowy współczynnik redukcji – LRF), ponadto tempo redukcji może zostać po raz kolejny zwiększone w roku 2024, po uprzednim zbadaniu skuteczności wdrożonych mechanizmów. Do końca 2023 roku liczba uprawnień przenoszonych do rezerwy stabilności rynkowej (Market Stability Reserve, MSR) tymczasowo ma się podwoić, w 2023 roku ma wejść w życie nowy mechanizm ograniczający ważność uprawnień w rezerwie stabilności rynkowej do pewnego pułapu. Po reformie MSR ma absorbować do 24% nadpodaży praw do emisji co roku przez pierwsze cztery lata funkcjonowania zreformowanego systemu. Przepisy nowej dyrektywy EU ETS mają podlegać regularnemu przeglądowi. Decyzja Rady zamyka proces legislacyjny w sprawie nowej dyrektywy EU ETS.

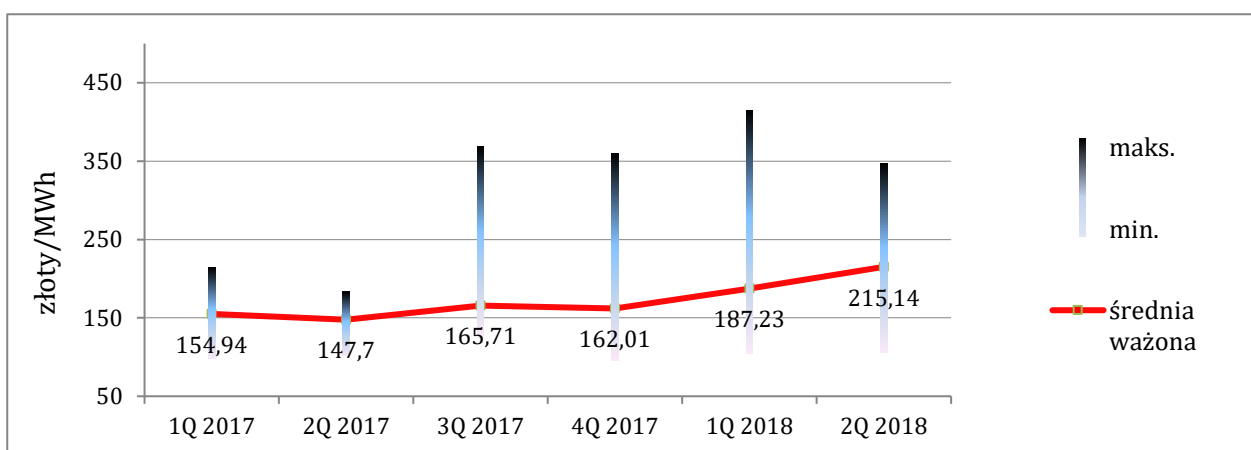
<sup>1</sup> Tabela nr 3. Struktura produkcji energii elektrycznej w elektrowniach krajowych, wielkości wymiany energii elektrycznej z zagranicą i krajowe zużycie energii - wielkości miesięczne oraz od początku roku – wielkości brutto.

### 11.3. Ceny energii elektrycznej

Grupa generuje większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego cena, za jaką sprzedaje energię elektryczną, jest bardzo istotna dla wyników jej działalności.

Na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii SA pierwsze dwa kwartały 2018 roku charakteryzowały się zdecydowanie wyższymi cenami i większą zmiennością niż miało to miejsce w analogicznych okresach 2017 roku. Wśród wielu powodów, które decydowały o wzrostach cen energii w pierwszym półroczu wymienić można te najistotniejsze. W okresie od stycznia do czerwca zanotowano wzrost krajowego zużycia energii elektrycznej o 1,9% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, po raz kolejny też w I kwartale w Polsce zanotowano rekordowe zapotrzebowanie na moc elektryczną w szczycie wieczornym okresu zimowego. Zarejestrowane rekordowe zapotrzebowanie w dniu 28 lutego wyniosło 26 448 MW. Kolejnym czynnikiem, który wspierał wyższe ceny i wyższą zmienność była niższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku generacja wiatrowa (-12,9%). O wyższych cenach energii decydowały również wyższe ceny węgla kamiennego oraz uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Wszystkie te czynniki wspierały wzrost cen na rynku energii elektrycznej. Średnia ważona cena (IRDN) w I kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 187,23 złote/MWh, czyli wyżej o 32,29 złotych, tj. około 20,84% niż w I kwartale roku poprzedniego. Średnia ważona cena (IRDN) w II kwartale 2018 roku ukształtowała się na jeszcze wyższym poziomie 215,14 złote/MWh, czyli wyżej o 67,44 złotych, tj. aż o 45,66% niż w II kwartale roku poprzedniego.

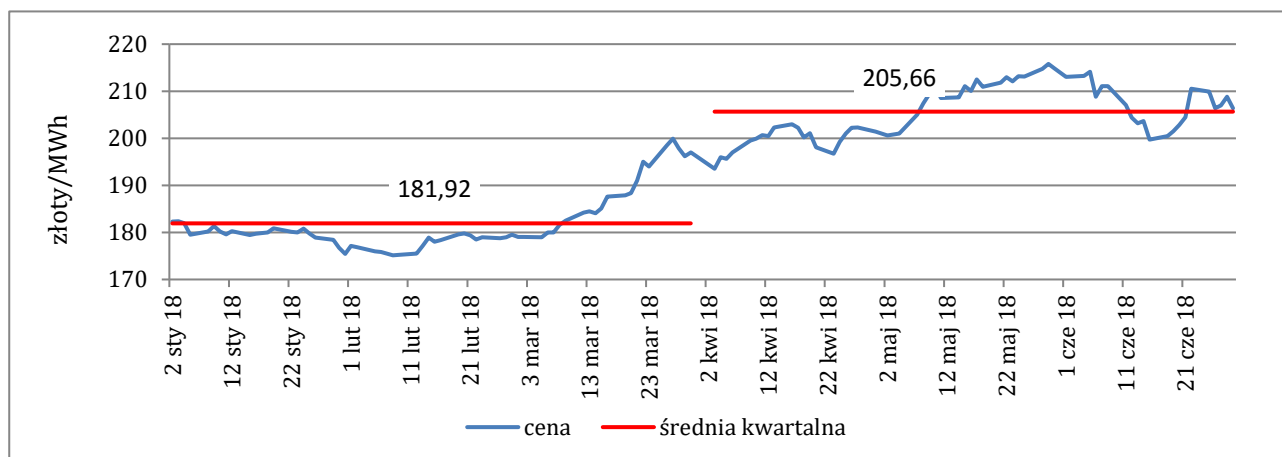
Wykres 9: Ceny energii (IRDN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii referencyjny kontrakt terminowy BASE\_Y-19 w styczniu i lutym charakteryzował się niewielką zmiennością, ceny ustabilizowały się na stosunkowo wysokim poziomie po wzrostach notowanych w czwartym kwartale minionego roku. Dopiero w okresie od marca do końca maja kontynuowana była wyraźna tendencja zwyżkowa. Pod koniec maja zanotowano najwyższą cenę dziennego kursu rozliczeniowego na poziomie 215,80 złotych/MWh. W pierwszej połowie czerwca ceny nieco spadły w okolice 200 złotych/MWh, jednak pod koniec kwartału ich wysokość była bliska średniej kwartalnej. Czynniki sprzyjające zwyżce cen pozostają wciąż te same a wiązać je można z wysokimi poziomami cen węgla energetycznego na giełdach europejskich oraz ze wzrostami cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych dla kontraktu BASE\_Y-19 w I kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 181,92 złotych/MWh, natomiast w II kwartale wzrosła do 205,66 złotych/MWh.

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



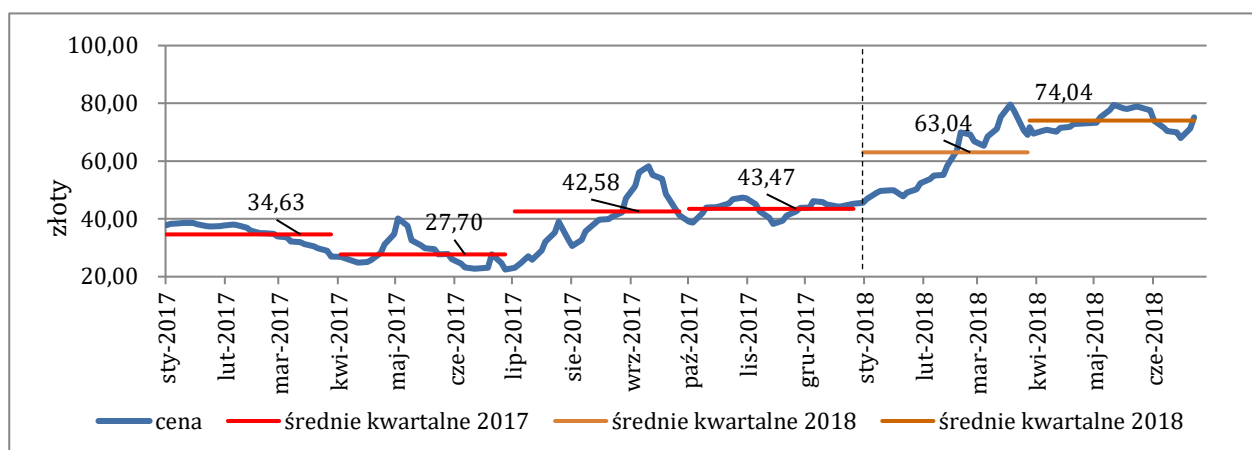
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

#### 11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że jeden z bloków energetycznych ZE PAK SA dedykowany jest do spalania biomasy (leśnej i rolnej) a dodatkowo stosowana jest przez Grupę również wysokosprawna kogeneracja w celu wytwarzania ciepła, przy spełnieniu określonych wymogów regulacyjnych, producentowi przysługują zielone i czerwone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia zależy od poziomu produkcji z danego źródła i zwykle jest wyższa od liczby, jaką Spółka jest zobowiązana przedstawić do umorzenia, co w przypadku nadwyżki pozwala zbywać ich określone ilości na rzecz innych uczestników rynku. Jednak produkcja zwłaszcza z bloku biomasowego, w dużej mierze uzależniona jest od poziomu cen rynkowych zielonych certyfikatów. W okresach gdy suma ceny energii wytworzonej z biomasy i ceny zielonego certyfikatu nie zapewniają osiągnięcia zakładanego efektu finansowego produkcja może ulegać zmniejszeniu lub zostać wstrzymana, co automatycznie zmniejsza również ilość generowanych zielonych certyfikatów.

Od początku 2018 roku na rynku praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia z energii odnawialnej mieliśmy do czynienia z dość znaczącym i dynamicznym wzrostem cen. Wzrost notowany w I kwartale 2018 roku był poprzedzony okresem trzymiesięcznej stabilizacji w IV kwartale 2017, w tej perspektywie wyżkę można traktować jako dalszą część tendencji wzrostowej zapoczątkowanej w połowie 2017 roku. W II kwartale ceny zdołały utrzymać się na stosunkowo wysokich poziomach, choć sama dynamika tendencji wzrostowej wyhamowała. Pomimo notowanej nadal na rynku sporej nadpodaży praw pochodzenia z energii odnawialnej, w ostatnim czasie można znaleźć kilka powodów wzrostu cen. Po pierwsze, zapisy ustawy o odnawialnych źródłach energii spowodowały, że podmioty zobowiązane do realizacji obowiązku umorzenia w tym roku nie mogą korzystać z możliwości wypełnienia go poprzez opłatę zastępczą, i muszą w tym celu korzystać wyłącznie z zielonych certyfikatów. Po drugie, w 2018 roku wzrósł współczynnik obowiązku umarzenia - 17,5% dla energii pochodzącej ze wszystkich źródeł odnawialnych z wyjątkiem biogazu rolniczego, i 0,5% dla energii pochodzącej z biogazu rolniczego. Trzecim czynnikiem mogącym oddziaływać na poziom podaży zielonych certyfikatów w przyszłości są zapowiedzi aukcji migracyjnych dla źródeł uczestniczących dziś w systemie zielonych certyfikatów, pierwsze aukcje migracyjne już się odbyły i skorzystały z nich głównie biogazownie i elektrownie wodne. W I połowie 2018 roku niższa była też generacja wiatrowa, czyli z głównego źródła podaży zielonych certyfikatów. Średnia ważona cena zielonych certyfikatów w I kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 63,04 złote/MWh, co oznacza wzrost o 82% w stosunku do średniej ważonej ceny z I kwartału 2017. W II kwartale 2018 roku średnia ważona cena zielonych certyfikatów ukształtowała się na poziomie 74,04 złote/MWh, co oznacza wzrost aż o 167,29% w stosunku do średniej ważonej ceny z II kwartału 2017.

Wykres 11: Cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z oze



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

## 11.5. Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw

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

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

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

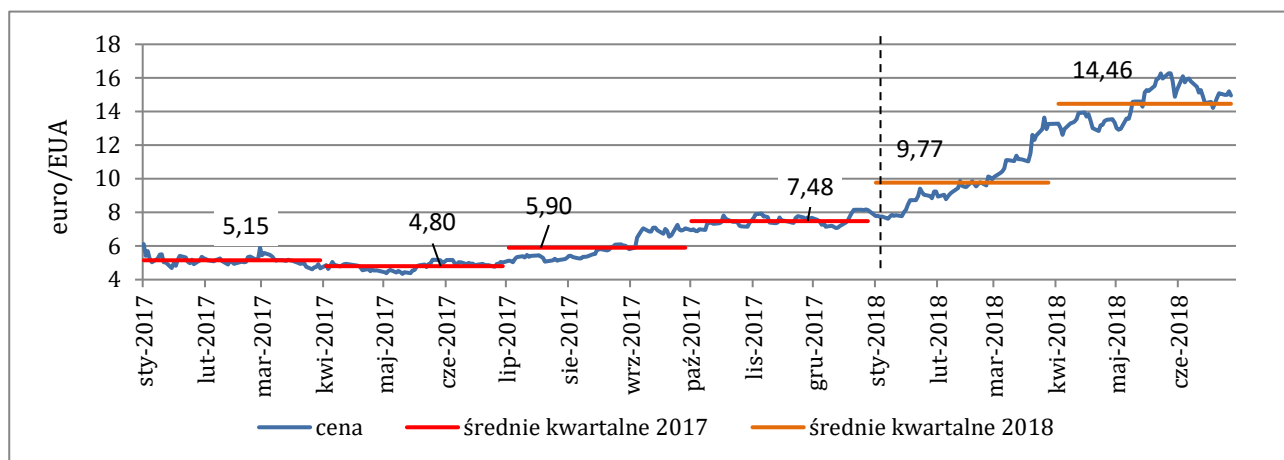
## 11.6. Koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła wiąże się z koniecznością ponoszenia kosztów emisji CO<sub>2</sub>. Z uwagi na fakt, że koszty te stanowią istotną pozycję w strukturze kosztów ponoszonych przez wytwórców energii z węgla brunatnego, wpływ emitowanych ilości CO<sub>2</sub> oraz cena pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub> (EUA) ma duże znaczenie dla wyników działalności. W 2018 roku Grupa otrzymała niewielką ilość darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, tj. 69 066 EUA, wynikających z przydziału na produkcję ciepła. Dlatego też, praktycznie cała ilość potrzebnych Grupie ZE PAK SA uprawnień do emisji będzie musiała zostać zakupiona na rynku wtórnym, w kontraktach bilateralnych.

W I półroczu 2018 roku na rynku uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> nadal utrzymywała się wyraźna tendencja wzrostowa. Przy czym jej dynamika była jeszcze silniejsza niż w II półroczu 2017 roku. Warto zauważyć, że ostatnim miesiącem który zakończył się poziomem ceny niższym niż na jego początku był dopiero kwiecień 2017 roku, od tego czasu każdy

kolejny miesiąc przynosił wyższe ceny uprawnień do emisji. Oczywiście przyczyną wzrostów w drugiej połowie 2017 roku były zmiany przyszłościowych zasad działania systemu EU ETS, polegające na interwencji w rynkowy mechanizm, która miałaby, wedle autorów tego planu, podnieść cenę praw do emisji. W I kwartale 2018 roku uczestnicy rynku przygotowywali się do rozliczenia emisji za rok poprzedni, które następuje zawsze w kwietniu. Można przypuszczać, że uczestnicy rynku nie mający pokrycia zeszłorocznych emisji zostali zmuszeni do kupna EUA po wysokich cenach a popyt, który został zgłoszony w jakimś stopniu wpłynął na dynamikę wzrostu cen EUA w I kwartale 2018 roku. Po rozliczeniu emisji za rok poprzedni nastąpił krótki okres stabilizacji na poziomie pomiędzy 13 a 14 euro. W kolejnych miesiącach stosunkowo wysokie ceny EUA uzyskiwane w aukcjach na rynku pierwotnym, drożące surowce energetyczne (w tym węgiel kamienny i ropa) oraz wysokie ceny energii elektrycznej przyczyniły się do wznowienia tendencji wzrostowej na rynku EUA. W związku z silnym trendem panującym tym rynku nie bezpodstawnie mogą okazać się również przypuszczenia, że jednostki uprawnień do emisji mogły stać się przedmiotem zainteresowania inwestorów finansowych o spekulacyjnym nastawieniu. Średnia arytmetyczna z notowań EUA w I kwartale 2018 roku wyniosła 9,77 euro, co oznacza wzrost o 89,7% w stosunku do I kwartału 2017 roku. W II kwartale 2018 roku ta sama średnia ukształtowała się na poziomie 14,46 euro, co oznacza wzrost aż o 201% w stosunku do średniej z II kwartału 2017 roku.

Wykres 12: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

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

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

W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II sp. z o.o., na mocy Ustawy z dnia 29 czerwca 2007 roku o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. objęta jest wymienioną ustawą do końca 2025 roku.

### 11.8. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych urządzeń chłodniczych i klimatyzacji.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Kiedyś działalność Grupy nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na



niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział oze w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, przy szacowaniu wielkości produkcji Grupy coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych. Statystycznie okresami o najlepszych warunkach wietrznych jest I i IV kwartał. Należy brać pod uwagę, że w okresach, gdy warunki wietrzne są wyjątkowo dobre a produkcja turbin wiatrowych wysoka, popyt na produkcję Grupy może ulegać okresowym zmniejszeniom, analogicznie w okresach mniejszej wietrzności produkcja może wzrastać.

## 11.9. Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostżanie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań może nadal mieć istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju. Ponadto część planowanych przez Grupę projektów inwestycyjnych, zgłoszonych do Krajowego Planu Inwestycyjnego, wiąże się z przydziałem bezpłatnych jednostek uprawniających do emisji CO<sub>2</sub>, jednak w przypadku braku realizacji tych inwestycji uniemożliwiona jest też zdolność do skorzystania z bezpłatnego przydziału

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

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

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

W I półroczu 2018 roku dwie spółki Grupy stosowały instrumenty służące ograniczeniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. ZE PAK SA zabezpieczyła kurs euro dla części przepływów związanych z zakupem jednostek uprawniających do emisji CO<sub>2</sub>. Do zabezpieczenia kursu zastosowano transakcje typu forward z datą rozliczenia w grudniu 2018 roku. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. zabezpieczyła kurs euro dla części przepływów związanych ze spłatą raty kredytu konsorcjalnego, stosując również transakcję typu forward z datą rozliczenia w lipcu 2018 roku. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami stosowanymi w Grupie ZE PAK SA ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych związanych z finansowaniem inwestycji w ZE PAK SA i Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. Grupa posiada zobowiązania finansowe, głównie kredyty i pożyczki o oprocentowaniu zmiennym. W celu zminimalizowania ryzyka stopy procentowej, Grupa ma zawarte kontrakty na zamianę stóp procentowych (swapy procentowe), w ramach których zgadza się na wymianę, w określonych odstępach czasu, różnicy między kwotą odsetek naliczonych według stałego i zmiennego oprocentowania od uzgodnionej kwoty głównej. Transakcje te mają na celu zabezpieczenie zaciągniętych zobowiązań finansowych i dotyczą kredytu konsorcjalnego Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. opartego na zmiennej stopie EURIBOR. Do zabezpieczenia wykorzystano instrumenty typu IRS.

---

*Adam Kłapszta*  
Prezes Zarządu

*Aneta Lato-Żuchowska*  
Wiceprezes Zarządu

*Zygmunt Artwik*  
Wiceprezes Zarządu

*Elżbieta Niebisz*  
Wiceprezes Zarządu