

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

**POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO  
RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2018 ROKU**

## SPIS TREŚCI

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1.     | WYBRANE DANE FINANSOWE.....   | 3  |
| 2.     | OPIS GRUPY .....  | 5  |
| 2.1.   | Podstawowe wiadomości.....  | 5  |
| 2.2.   | Struktura .....   | 6  |
| 2.3.   | Opis zmian w strukturze Grupy .....   | 7  |
| 2.4.   | Skład Zarządu.....  | 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 wydobywania i dostawy węgla oraz innych paliw .....   | 22 |
| 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.....   | 24 |
| 11.10. | Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....   | 24 |

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

| Wybrane<br>skonsolidowane dane finansowe                                 | <i>tysiące złotych</i>   | <i>tysiące złotych</i>   | <i>tysiące euro</i>  | <i>tysiące euro</i>  |
|--|--|--|--|--|
|  | <i>9 miesięcy 2018<br/>okres<br/>od 01.01.2018<br/>do 30.09.2018</i> | <i>9 miesięcy 2017<br/>okres<br/>od 01.01.2017<br/>do 30.09.2017</i> | <i>9 miesięcy 2018<br/>okres<br/>od 01.01.2018<br/>do 30.09.2018</i> | <i>9 miesięcy 2017<br/>okres<br/>od 01.01.2017<br/>do 30.09.2017</i> |
| Przychody ze sprzedaży   | 1 623 410  | 1 813 089  | 381 665  | 425 948  |
| Zysk (Strata) z działalności operacyjnej                                 | (33 621)   | 237 761  | (7 904)  | 55 857   |
| Zysk (Strata) brutto   | (57 087)   | 212 592  | (13 421)   | 49 944   |
| Zysk (Strata) netto  | (62 726)   | 169 976  | (14 747)   | 39 932   |
| Zysk (Strata) netto przypadający<br>akcjonariuszom jednostki dominującej | (62 087)   | 169 368  | (14 597)   | 39 790   |
| Całkowite dochody  | (62 017)   | 172 817  | (14 580)   | 40 600   |
| Środki pieniężne netto z działalności<br>operacyjnej                     | 264 888  | 409 850  | 62 275   | 96 286   |
| Środki pieniężne netto z działalności<br>inwestycyjnej                   | (50 681)   | (30 984)   | (11 915)   | (7 279)  |
| Środki pieniężne netto z działalności<br>finansowej                      | (225 213)  | (358 500)  | (52 948)   | (84 222)   |
| Zmiana netto stanu środków pieniężnych<br>i ich ekwiwalentów             | (11 006)   | 20 366   | (2 588)  | 4 785  |
| Zysk (Strata) netto na akcję<br>(w złotych/euro na akcję)                | (1,22)   | 3,33   | (0,29)   | 0,78   |
| Średnioważona liczba akcji (w sztukach)                                  | 50 823 547   | 50 823 547   | 50 823 547   | 50 823 547   |
|  | <i>stan na<br/>30.09.2018</i>  | <i>stan na<br/>31.12.2017</i>  | <i>stan na<br/>30.09.2018</i>  | <i>stan na<br/>31.12.2017</i>  |
| Aktywa razem   | 4 210 064  | 4 459 380  | 985 640  | 1 069 165  |
| Aktywa trwałe  | 3 392 761  | 3 451 444  | 794 297  | 827 506  |
| Aktywa obrotowe  | 816 286  | 1 006 898  | 191 105  | 241 410  |
| Kapitał własny ogółem  | 2 100 071  | 2 227 489  | 491 659  | 534 055  |
| Kapitał podstawowy   | 101 647  | 101 647  | 23 797   | 24 371   |
| Kapitał własny przypadający<br>akcjonariuszom jednostki dominującej      | 2 100 071  | 2 227 489  | 491 659  | 534 055  |
| Zobowiązania razem   | 2 109 993  | 2 231 891  | 493 982  | 535 110  |
| Zobowiązania długoterminowe  | 1 019 261  | 1 232 409  | 238 625  | 295 478  |
| Zobowiązania krótkoterminowe   | 1 090 732  | 999 482  | 255 357  | 239 632  |
| Wartość księgową na akcję<br>(w złotych/euro na akcję)                   | 41,32  | 43,83  | 9,67   | 10,51  |
| Średnioważona liczba akcji (w sztukach)                                  | 50 823 547   | 50 823 547   | 50 823 547   | 50 823 547   |

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2018 ROKU

| Wybrane<br>jednostkowe dane finansowe                        | tysiące złotych                | tysiące złotych                | tysiące euro                   | tysiące euro                   |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|  | 9 miesięcy 2018                | 9 miesięcy 2017                | 9 miesięcy 2018                | 9 miesięcy 2017                |
|  | okres                          | okres                          | okres                          | okres                          |
|  | od 01.01.2018<br>do 30.09.2018 | od 01.01.2017<br>do 30.09.2017 | od 01.01.2018<br>do 30.09.2018 | od 01.01.2017<br>do 30.09.2017 |
| Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 851 632                        | 1 086 592                      | 200 219                        | 255 272                        |
| Zysk (Strata) z działalności operacyjnej                     | (73 396)                       | 73 098                         | (17 255)                       | 17 173                         |
| Zysk (Strata) brutto   | 47 987                         | 72 610                         | 11 282                         | 17 058                         |
| Zysk (Strata) netto  | 60 676                         | 61 116                         | 14 265                         | 14 358                         |
| Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej         | 98 242                         | 158 033                        | 23 097                         | 37 127                         |
| Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej       | 10 466                         | (15 762)                       | 2 461                          | (3 703)                        |
| Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej          | (175 170)                      | (189 234)                      | (41 183)                       | (44 457)                       |
| Przepływy pieniężne netto razem                              | (66 462)                       | (46 963)                       | (15 625)                       | (11 033)                       |
| Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)       | 1,19                           | 1,20                           | 0,28                           | 0,28                           |
| Średnioważona liczba akcji (w sztukach)                      | 50 823 547                     | 50 823 547                     | 50 823 547                     | 50 823 547                     |
|  | stan na<br>30.09.2018          | stan na<br>31.12.2017          | stan na<br>30.09.2018          | stan na<br>31.12.2017          |
| Aktywa razem   | 2 235 812                      | 2 371 538                      | 523 438                        | 568 591                        |
| Aktywa trwałe  | 1 817 997                      | 2 024 918                      | 425 621                        | 485 487                        |
| Aktywa obrotowe  | 417 815                        | 346 620                        | 97 817                         | 83 104                         |
| Kapitał własny   | 1 480 021                      | 1 480 129                      | 346 496                        | 354 870                        |
| Kapitał podstawowy   | 101 647                        | 101 647                        | 23 797                         | 24 371                         |
| Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania                       | 755 791                        | 891 409                        | 176 942                        | 213 721                        |
| Zobowiązania długoterminowe                                  | 96 907                         | 203 524                        | 22 687                         | 48 796                         |
| Zobowiązania krótkoterminowe                                 | 260 118                        | 289 597                        | 60 898                         | 69 433                         |
| Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)          | 29,12                          | 29,12                          | 6,82                           | 6,98                           |
| 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 28 września 2018 roku, co daje 4,2535 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2017 roku do dnia 29 września 2017 roku, co daje 4,2566 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 28 września 2018 roku, tj. 4,2714 euro/złoty oraz na dzień 29 grudnia 2017 roku, tj. 4,1709 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 września 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 dziewięć spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., PAK – Volt SA, PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Adamów SA”), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK KWB Konin SA”), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „PAK Serwis sp. z o.o.”), PAK Górnictwo sp. z o.o., PAK Infrastruktura sp. z o.o., PAK Adamów sp. z o.o., Aquakon sp. z o.o. w likwidacji. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki.

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

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

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

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

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 września 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 września 2018 roku

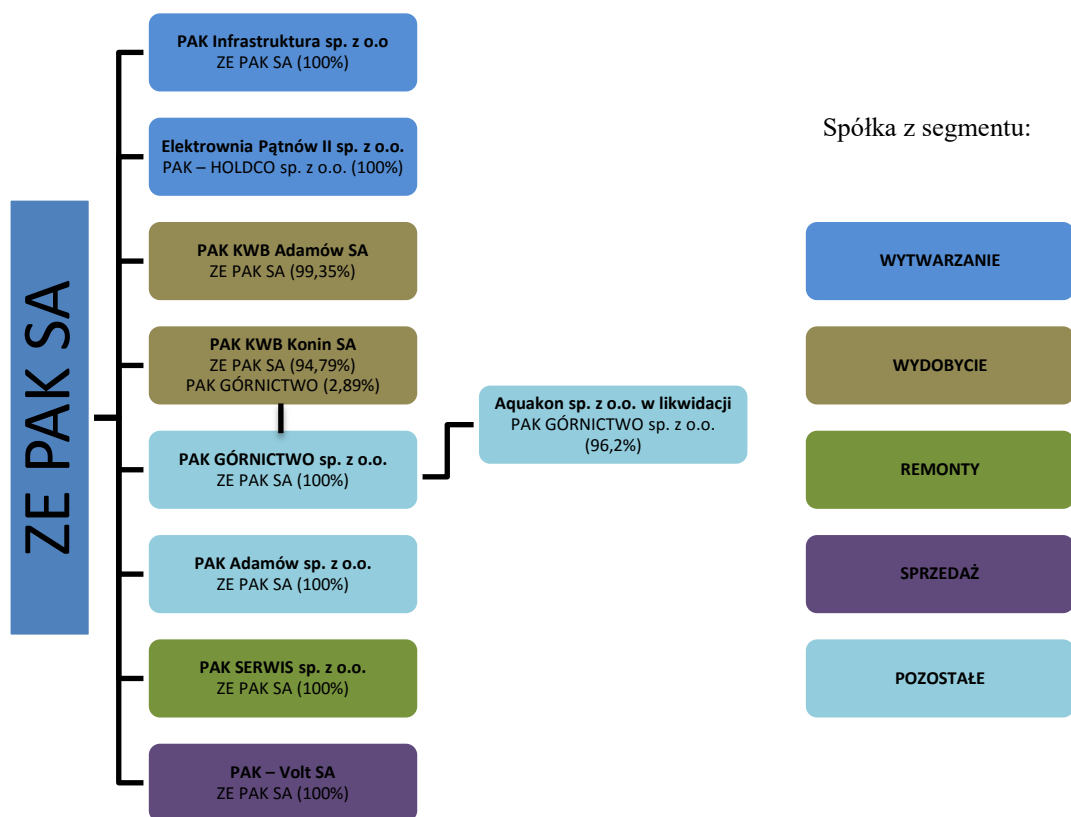


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

| Jednostka  | Siedziba                            | Zakres działalności  | Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień |            |
|--|-------------------------------------|--|---|------------|
|  |                                     |  | 30.09.2018                                  | 31.12.2017 |
| Elektrownia Pątnów II sp. z o.o.                 | 62-510 Konin<br>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<br>ul. 600-lecia 9   | Wydobycie węgla brunatnego   | 97,68%*                                     | 97,63%*    |
| PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA          | 62-700 Turek<br>Warenka 23          | Wydobycie węgla brunatnego   | 99,35%                                      | 99,31%     |
| Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS sp. z o.o. | 62-510 Konin<br>ul. Przemysłowa 158 | Usługi remontowo-budowlane   | 100,00%                                     | 100,00%    |
| PAK GÓRNICTWO sp. z o.o.                         | 62-510 Konin<br>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<br>ul. Pańska 77/79 | Obrót energią elektryczną  | 100,00%                                     | 100,00%    |
| PAK Infrastruktura sp. z o.o.                    | 62-510 Konin<br>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<br>ul. Kazimierska 45  | Kupno i sprzedaż nieruchomości   | 100,00%                                     | 100,00%    |
| Aquakon sp. z o.o. w likwidacji                  | 62-610 Sompolno<br>Police           | Spółka w likwidacji  | 96,2%*                                      | 96,2%*     |
| PAK – Holdco sp. z o.o.                          | 62-510 Konin<br>ul. Kazimierska 45  | Działalność holdingowa   | -   | 100,00%    |

|   |                                     |                     |   |          |
|---|-------------------------------------|---------------------|---|----------|
| Energoinwest Serwis sp. z o.o. w likwidacji | 62-510 Konin<br>ul. Spółdzielców 3  | Spółka w likwidacji | - | 100,00%* |
| Eko-Surowce sp. z o.o. w likwidacji         | 62-540 Kleczew<br>ul. 600-lecia 9   | Spółka w likwidacji | - | 100,00%* |
| EL PAK Serwis sp. z o.o. w likwidacji       | 62-510 Konin<br>ul. Przemysłowa 158 | Spółka w likwidacji | - | 100,00%* |

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

## 2.3. Opis zmian w strukturze Grupy

W dniu 31 lipca, doszło do połączenia ZE PAK SA i PAK – HOLDCO 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 – HOLDCO 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 – HOLDCO 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 GÓRNICZWO 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.

## 2.4. Skład Zarządu

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

- Adam Kłapszta – Prezes Zarządu,
- Aneta Lato-Żuchowska – Wiceprezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Elżbieta Niebisz – Wiceprezes Zarządu,
- Marcin Ginel – Wiceprezes Zarządu.

Obecny skład Zarządu uległ zmianie w stosunku do składu z 30 czerwca 2018 roku. W dniu 13 listopada 2018 roku uchwałą Rady Nadzorczej Spółki powołano Pana Marcina Ginela na stanowisko Wiceprezesa Zarządu.

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

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

#### Krótką charakterystyką osiągniętych wyników finansowych

W III kwartale 2018 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 640 570 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału 2017 roku zwiększyły się o 5 037 tysięcy złotych, tj. o 0,79%.

W analizowanym okresie, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, w Grupie zmniejszyła się sprzedaż energii elektrycznej z 3,13 TWh do 2,48 TWh, tj. o 20,77%. Równocześnie do 219,73 złotych/MWh, tj. o 23,91%, 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 8 548 tysięcy złotych, tj. o 1,54%. Mniejszy wolumen sprzedaży energii elektrycznej wynikał głównie z mniejszej sprzedaży energii z produkcji własnej. Główną przyczyną był brak produkcji w elektrowni Adamów, w której produkcję zakończono wraz z początkiem stycznia 2018. Bez uwzględniania elektrowni Adamów produkcja w obu okresach była na porównywalnym poziomie. Wolumen sprzedaży energii elektrycznej z produkcji własnej zmniejszył się z 2,31 TWh do 1,68 TWh, a wolumen sprzedaży energii z obrotu zmniejszył się jedynie nieznacznie z 0,82 TWh do 0,80 TWh (wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 4).

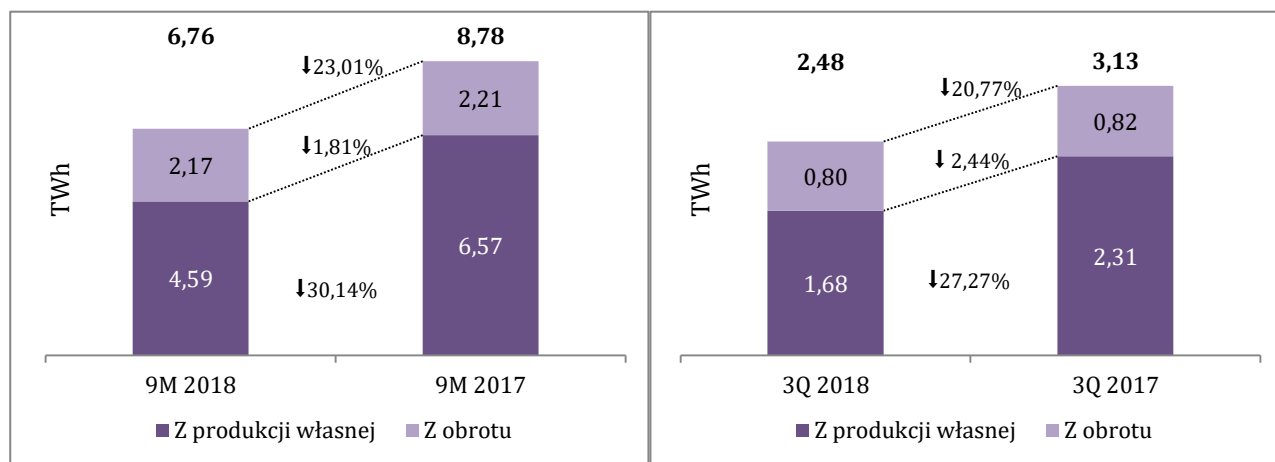
W III kwartale 2018 roku, w porównaniu do III kwartału 2017 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zwiększyły się o 18 410 tysięcy złotych. Wzrost jest efektem produkcji z bloku biomasowego w III kwartale 2018 roku. W analogicznym okresie poprzedniego roku Spółka nie produkowała energii z biomasy, generowane przychody dotyczyły wówczas jedynie czerwonych certyfikatów (świadectwa pochodzenia dla energii wytwarzanej w kogeneracji).

Przychody z tytułu rozwiązania KDT (umowa długoterminowa sprzedaży mocy i energii elektrycznej) w III kwartale 2018 roku wyniosły 42 486 tysięcy złotych (w tym zaliczka 23 721 tysiące i korekta 18 765 tysięcy złotych), natomiast w III kwartale 2017 roku wyniosły 39 702 tysiące złotych (w tym zaliczka 30 757 tysięcy i korekta 8 945 tysięcy złotych). Większe przychody z tytułu KDT w III kwartale 2018 spowodowane są wyższą korektą w porównaniu z analogicznym okresem 2017 roku. Taki poziom korekty jest wynikiem niższego, w porównaniu z III kwartałem 2017 roku wyniku operacyjnego, głównie z powodu wzrostu ceny zakupu uprawnień do emisji a także niższą zaliczką w III kwartale 2018 w porównaniu z analogicznym kwartałem 2017 roku. Zbyt niska zaliczka nie pokryła odpowiedniego poziomu kosztów. Niższe zaliczki wynikają z tego, iż zgodnie z algorytmem zapisanym w Ustawie 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 (Ustawa o KDT) od 2018 roku Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. przysługują niższe niż dotychczas zaliczki (wynika to z przejętych założeń na etapie projektowania Ustawy).

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2018 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 3 436 tysięcy złotych, tj. o 14,41%. Spadek, w głównej mierze, jest efektem zmian w sposobie prezentacji związanych z MSSF 15, w przypadku stosowania tej samej metodologii jak w analogicznym okresie ubiegłego roku, przychody z tytułu umów o usługi budowlane nieznacznie wzrosłyby.

Przychody ze sprzedaży ciepła w III kwartale 2018 roku były niższe od uzyskanych w III kwartale 2017 roku o 3 621 tysięcy złotych, tj. 39,45%. Głównym powodem zmniejszenia przychodów był spadek ilości sprzedanego ciepła z powodu zakończenia z początkiem roku eksploatacji elektrowni Adamów, która dostarczała ciepło do miasta Turek.

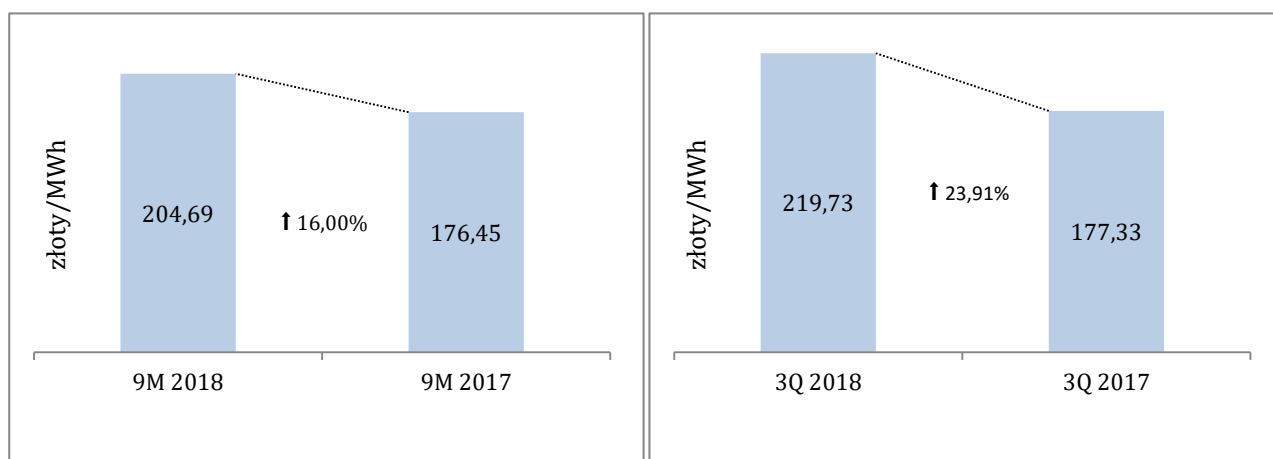
Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne



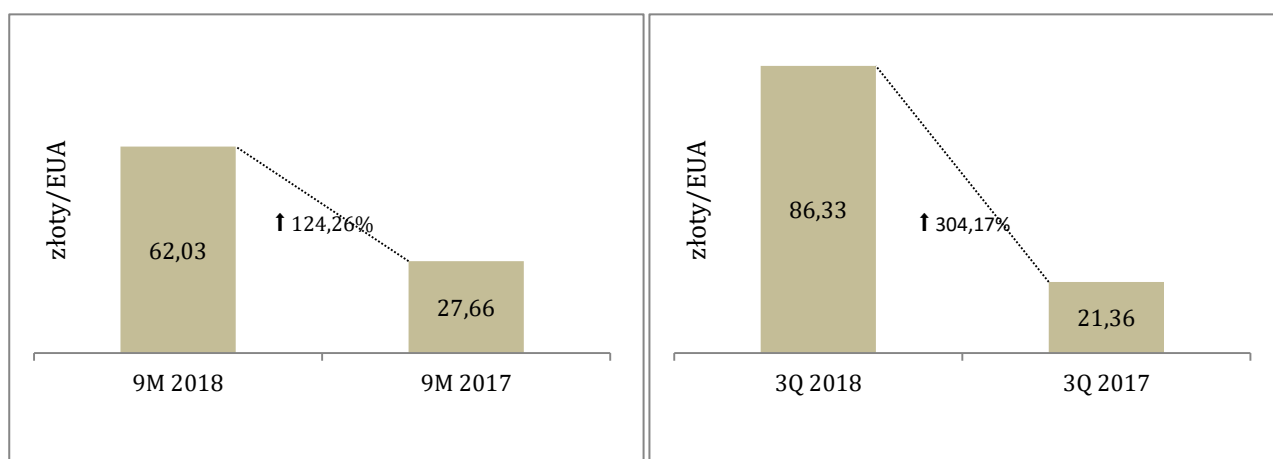
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*



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

Źródło: dane wewnętrzne

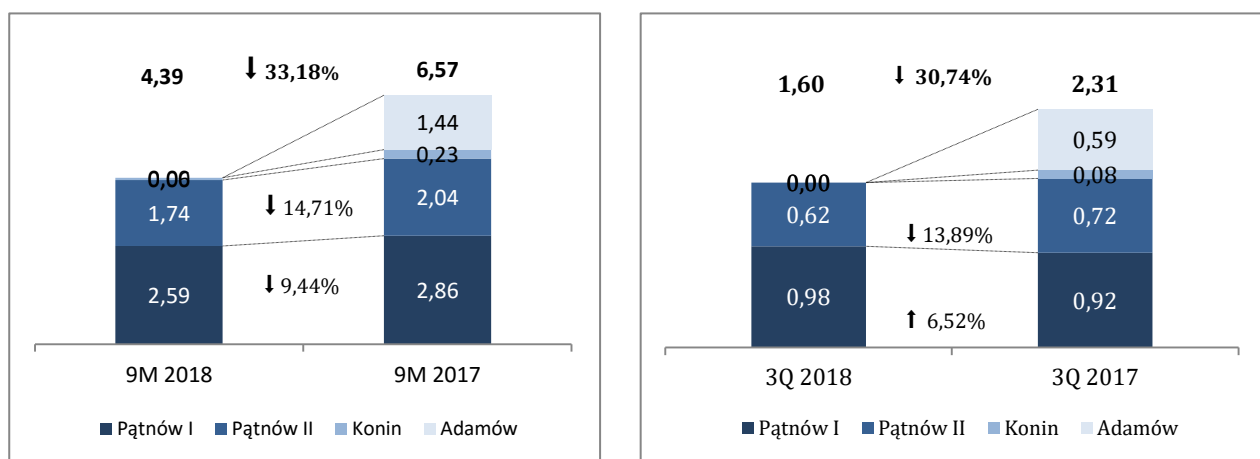
Wykres 3: Średnie ceny zakupu pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub>\*(EUA)



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

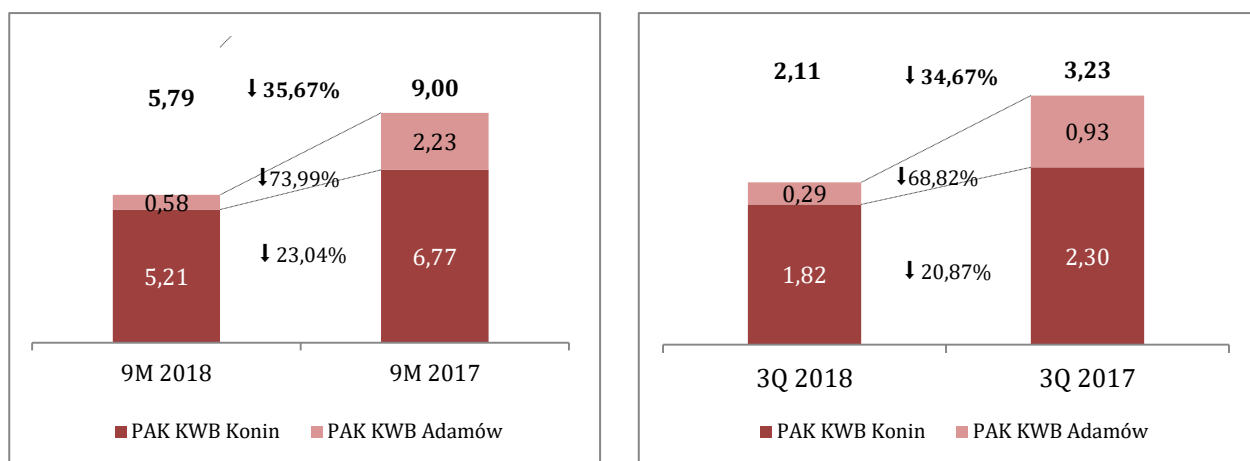
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Produkcja netto energii elektrycznej



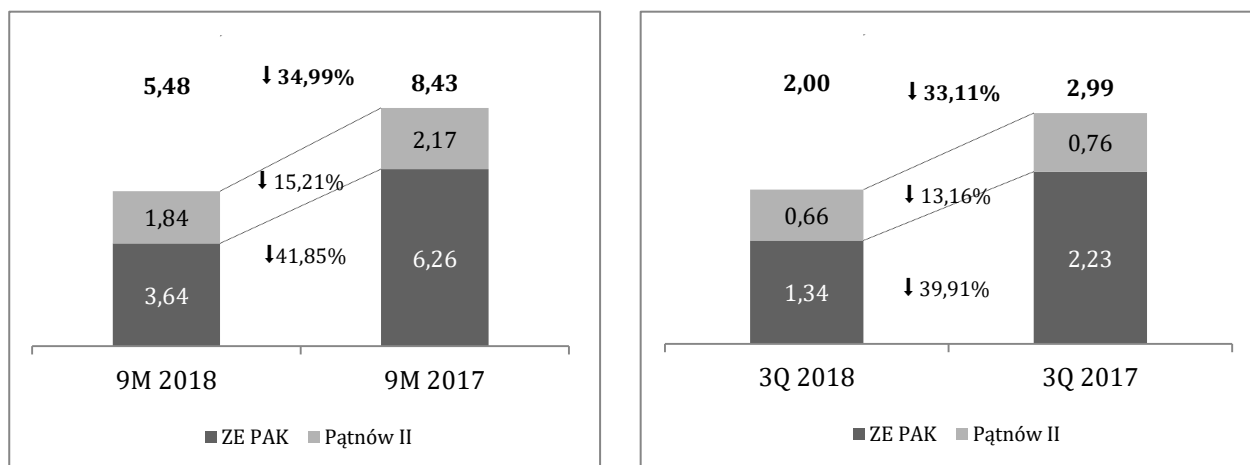
Źródło: dane wewnętrzne

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<br>okres 3 miesięcy<br>zakończony dnia<br>30 września 2018 roku | tysiące złotych<br>okres 3 miesięcy<br>zakończony dnia<br>30 września 2017 roku | tysiące złotych<br>zmiana | %<br>dynamika |
|---|---|---|---------------------------|---------------|
| Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy) | 378 927   | 411 785   | (32 858)                  | (7,98)        |
| Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu                          | 168 045   | 143 735   | 24 310                    | 16,91         |
| Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii                              | 18 480  | 70  | 18 410                    | 26 300,00     |
| Przychody z umów o usługi budowlane   | 20 408  | 23 844  | (3 436)                   | (14,41)       |
| Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT   | 42 486  | 39 702  | 2 784                     | 7,01          |
| Przychody ze sprzedaży energii cieplnej                                       | 5 557   | 9 178   | (3 621)                   | (39,45)       |
| Pozostałe przychody ze sprzedaży  | 6 667   | 7 219   | (552)                     | (7,65)        |
| <b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>  | <b>640 570</b>  | <b>635 533</b>  | <b>5 037</b>              | <b>0,79</b>   |

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

|   | tysiące złotych<br>okres 3 miesięcy<br>zakończony dnia<br>30 września 2018<br>roku | tysiące złotych<br>okres 3 miesięcy<br>zakończony dnia<br>30 września 2017<br>roku | tysiące złotych<br>zmiana | %<br>dynamika   |
|---|--|--|---------------------------|-----------------|
| <b>Przychody ze sprzedaży</b>                   | <b>640 570</b>   | <b>635 533</b>   | <b>5 037</b>              | <b>0,79</b>     |
| Koszt własny sprzedaży                          | (622 369)  | (511 085)  | (111 284)                 | 21,77           |
| Zysk (strata) brutto ze sprzedaży               | 18 201   | 124 448  | (106 247)                 | (85,37)         |
| Pozostałe przychody operacyjne                  | 1 724  | 1 923  | (199)                     | (10,35)         |
| Koszty sprzedaży                                | (967)  | (911)  | (56)                      | 6,15            |
| Koszty ogólnego zarządu                         | (27 376)   | (33 928)   | 6 552                     | (19,31)         |
| Pozostałe koszty operacyjne                     | (566)  | (1 074)  | 508                       | (47,30)         |
| <b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b> | <b>(8 984)</b>   | <b>90 458</b>  | <b>(99 442)</b>           | <b>(109,93)</b> |
| Przychody finansowe                             | 646  | (2 850)  | 3496                      | (122,67)        |
| Koszty finansowe                                | (4 154)  | (9 513)  | 5359                      | (56,33)         |
| <b>Zysk (strata) brutto</b>                     | <b>(12 492)</b>  | <b>78 095</b>  | <b>(90 587)</b>           | <b>(116,00)</b> |
| Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)        | 1 778  | (12 495)   | 14 273                    | (114,23)        |
| <b>Zysk (strata) netto</b>                      | <b>(10 714)</b>  | <b>65 600</b>  | <b>(76 314)</b>           | <b>(116,33)</b> |
| Inne całkowite dochody netto                    | (136)  | 532  | (668)                     | (125,56)        |
| <b>Całkowity dochód</b>                         | <b>(10 850)</b>  | <b>66 132</b>  | <b>(76 982)</b>           | <b>(116,41)</b> |
| <b>EBITDA*</b>                                  | <b>41 063</b>  | <b>141 235</b>   | <b>(100 172)</b>          | <b>(70,93)</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 III kwartale 2018 roku wyniósł 622 369 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2017 roku zwiększył się o 111 284 tysiące złotych, tj. o 21,77%. Do zwiększenia kosztu własnego w największym stopniu przyczynił się wzrost kosztów emisji CO<sub>2</sub>. Należy wziąć pod uwagę, że ilość wyemitowanego w III kwartale 2018 roku CO<sub>2</sub> spadła o 33,11% w stosunku do III kwartału 2017 roku, w wyniku niższego wolumenu produkcji. Jednak jednostkowa cena płacona za pozwolenie do emisji wzrosła aż o 304,17%. W rezultacie ogólne koszty z tytułu emisji CO<sub>2</sub> wzrosły o 108 523 tysiące złotych. Zwiększyła się również wartość zużytych materiałów na skutek większej ilości nabywanej biomasy (w III kwartale 2017 roku Spółka nie produkowała energii z bloku biomasowego) oraz wartość zakupionej do sprzedaży energii elektrycznej z obrotu jako następstwo wyższych cen energii na rynku. Wzrost kosztów usług obcych dotyczył segmentu remontowego i był efektem zmian w sposobie prezentacji związanych z MSSF 15, w przypadku stosowania tej samej metodologii jak w analogicznym okresie

ubiegłego roku, koszty usług obcych byłyby nieznacznie niższe. Kolejny raz, zmniejszył się natomiast koszt świadczeń pracowniczych związany ze spadkiem przeciętnego zatrudnienia w III kwartale 2018 w stosunku do III kwartału 2017 roku.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

|  | <i>tysiące złotych</i><br><i>okres 3 miesięcy</i><br><i>zakończony dnia</i><br><i>30 września 2018 roku</i> | <i>tysiące złotych</i><br><i>okres 3 miesięcy</i><br><i>zakończony dnia</i><br><i>30 września 2017 roku</i> | <i>tysiące złotych</i><br><i>zmiana</i> | <i>%</i><br><i>dynamika</i> |
|--|---|---|---|-----------------------------|
| Amortyzacja  | 50 050  | 50 777  | (727)                                   | (1,43)                      |
| Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych  | (3)   |   | (3)                                     | -                           |
| Odpisy aktualizujące wartość zapasów   | 660   | (548)   | 1 208                                   | -                           |
| Zużycie materiałów   | 75 336  | 62 878  | 12 458                                  | 19,81                       |
| Usługi obce  | 29 422  | 26 532  | 2 890                                   | 10,89                       |
| Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego                                    | 38 240  | 38 523  | (283)                                   | (0,73)                      |
| Koszty emisji CO <sub>2</sub>  | 172 063   | 63 540  | 108 523                                 | 170,79                      |
| Koszty świadczeń pracowniczych   | 100 741   | 109 804   | (9 063)                                 | (8,25)                      |
| Pozostałe koszty rodzajowe   | 4 711   | 6 680   | (1 969)                                 | (29,48)                     |
| Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu | 184 860   | 135 424   | 49 436                                  | 36,50                       |
| <b>Koszty według rodzaju ogółem</b>  | <b>656 080</b>  | <b>493 610</b>  | <b>162 470</b>                          | <b>32,91</b>                |

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2018 roku wyniosły 1 724 tysiące złotych i były zbliżone do 1 923 tysięcy złotych odnotowanych w analogicznym kwartale ubiegłego roku.

Koszty sprzedaży w III kwartale 2018 roku wyniosły 967 tysięcy złotych i również nie odbiegały istotnie od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w III kwartale 2018 roku wyniosły 27 376 tysięcy złotych i były niższe od poniesionych w III kwartale 2017 roku o 6 552 tysiące złotych, tj. 19,31%. Spadek wynikał z faktu, iż w III kwartale 2017 roku w koszty ogólnego zarządu odniesiona została część jednorazowego zwiększenia rezerwy, która dotyczyła nieeksploatowanych odkrywek.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym okresie wyniosły 566 tysięcy złotych i zmniejszyły się w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 508 tysięcy złotych.

Grupa ZE PAK SA w III kwartale 2018 roku zanotowała na działalności operacyjnej stratę w wysokości 8 984 tysiące złotych w porównaniu do zysku z III kwartału ubiegłego roku na poziomie 90 458 tysięcy złotych.

W III kwartale 2018 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 3 508 tysięcy złotych. Wpływ działalności finansowej w analogicznym okresie ubiegłego roku obniżył wynik dużo mocniej bo aż o 12 363 tysiące złotych. Różnica wyniku na działalności finansowej w obu porównywanych okresach wynikała z umocnienia się złotego w stosunku do euro w III kwartale 2018 roku, co wpłynęło pozytywnie na wycenę kredytu konsorcjalnego w euro oraz z niższej kwoty odsetek od zobowiązań finansowych.

Strata brutto w III kwartale 2018 roku wyniosła 12 492 tysiące złotych, w stosunku do zysku brutto za III kwartał 2017 roku na poziomie 78 095 tysięcy złotych.

Strata netto w III kwartale 2018 roku wyniosła 10 714 tysięcy złotych, w stosunku do zysku netto za III kwartał 2017 roku na poziomie 65 600 tysięcy złotych.

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

W III kwartale 2018 roku nie zanotowano zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.

## **Nakłady inwestycyjne**

W okresie od 1 lipca do 30 września 2018 roku nakłady inwestycyjne w Grupie wyniosły 9 184 tysiące 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.

Jednym z najważniejszych prowadzonych obecnie zadań jest modernizacja magistral międzyblokowych parowych w Elektrowni Pątnów, w ramach którego zrewitalizowano stację redukcyjną pary przeznaczoną na blok 1. Uruchomienie stacji planowane jest do końca 2018 roku.

Obecnie ZE PAK SA prowadzi analizy koncepcyjne i opłacalności związane z dwoma nowymi projektami inwestycyjnymi:

- budową przyłącza gazowego w elektrowni Adamów oraz dostosowanie wycofanych z eksploatacji bloków gazowych do możliwości spalania gazu
- przystosowaniem kotła węglowego K-7 w elektrowni Konin do wyłącznego spalania biomasy wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną

Analizy finansowe dla tych projektów muszą wykazać ich opłacalność, oraz by zostały wdrożone do realizacji, muszą uzyskać zgodę korporacyjną.

W segmencie wydobywania PAK KWB Konin SA należąca do Grupy Kapitałowej kontynuowała realizację prac inwestycyjnych na czynnych odkrywkach Józwin, Drzewce i Tomisławice mających na celu utrzymanie zdolności produkcyjnych. Prowadzono prace związane z budową systemów odwodnienia wraz z infrastrukturą zasilającą i teletechniczną, co wynikało z postępu robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. Największe wydatki poniesiono na wykup nieruchomości, budowę systemu zasilania maszyn podstawowych i odwodnienia, trasę odstawy węgla na odkrywce Tomisławice i wiercenie studni odwodnieniowych.

## **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 kopalin 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 przygotowano 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.: „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalin

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. Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie wyrokiem z dnia 25 września 2018 roku uchylił zaskarżony wyrok i przekazał sprawę do ponownego rozpoznania Wojewódzkiemu Sądowi Administracyjnemu w Warszawie. WSA wyrokiem z dnia 18 października 2018 roku uchylił zaskarżoną decyzję z 30 listopada 2017 roku wydaną przez GDOŚ w Warszawie.

Kolejny, przekładany wielokrotnie, termin załatwienia sprawy został wyznaczony, przez RDOŚ w Poznaniu, na 10 grudnia 2018 roku.

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 przeznaczonego 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 III kwartale 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 2009 roku na łączną kwotę

około 626 mln złotych, uzasadniając to tym, że na podstawie przepisów prawa obowiązującego na terenie Unii Europejskiej oraz orzecznictwa Wojewódzkich Sądów Administracyjnych, wykonywane przez ZE PAK SA czynności nie podlegają opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Poszczególne wnioski były rozpatrywane na szczeblach: Urzędu Celnego w Kaliszu, Izby Celnej w Poznaniu a 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 zawiązanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku sygnatura akt VI Co 311/12 przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę.

Równolegle, oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę Spółka złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. 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), po negatywnej dla spółki Decyzji Dyrektora IC, trafiło na wokandę WSA. Wspomniana spółka nie dysponuje analizami porównawczymi poniesienia uszczerbku. Dnia 4 listopada 2015 roku w WSA w Poznaniu odbyła się rozprawa. Dnia 18 listopada 2015 roku został ogłoszony negatywny wyrok, od którego spółka w dniu 8 lutego 2016 roku złożyła skargę kasacyjną do NSA. NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki na rozprawie przeprowadzonej w dniu 11 kwietnia 2018 roku.

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

PAK KWB Konin SA jest stroną postępowań administracyjnych dotyczących decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbinek 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 wydobywanie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa. PAK KWB Konin SA i Samorządowe Kolegium Odwoławcze złożyły odwołanie od tego wyroku. W dniu 21 marca 2012 roku Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zaskarżone orzeczenie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia. W dniu 6 listopada 2012 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok uchylający decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją przez PAK KWB Konin SA odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. W dniu 7 stycznia 2013 roku PAK KWB Konin SA złożyła skargę kasacyjną od opisywanego wyroku.

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

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK KWB Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 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 zawieszzonego 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 Ościsłowie***

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 Ościsłowo”. 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 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 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 Ościsłowo 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. Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie wyrokiem z dnia 25 września 2018 roku uchylił zaskarżony wyrok i przekazał sprawę do ponownego rozpoznania Wojewódzkiemu Sądowi Administracyjnemu w Warszawie. WSA wyrokiem z dnia 18 października 2018 roku uchylił zaskarżoną decyzję z 30 listopada 2017 roku wydaną przez GDOŚ w Warszawie.



Kolejny, przekładany wielokrotnie, termin załatwienia sprawy został wyznaczony, przez RDOŚ w Poznaniu, na 10 grudnia 2018 roku.

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

## 5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

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

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

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

| Akcjonariusz                                | szt.<br>Liczba akcji oraz<br>odpowiadająca im liczba<br>głosów na Walnym<br>Zgromadzeniu | %<br>Udział<br>w ogólnej liczbie<br>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, a terminy wypłaty dywidendy w następujących dniach:

- a) 16 sierpnia 2018 roku - I transza w kwocie 30 494 128,20 złotych (0,60 złotych na akcję),
- b) 30 października 2018 roku - II transza w kwocie 30 494 128,20 złotych (0,60 złotych na akcję).

Dywidenda została wypłacona zgodnie z postanowieniem uchwały.

## **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 III kwartale 2018 roku transakcji z podmiotami powiązanyymi na warunkach innych niż rynkowe.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w III kwartale 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 trzecim kwartale 2018 roku PAK KWB Konin SA, spółka podlegająca konsolidacji w ramach Grupy, dokonała wykupu obligacji na kwotę 17 500 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 energią elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż 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 w 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 września 2018 roku a ich wynik nie uzasadniał zmiany wartości składników majątku. Wykorzystywane modele

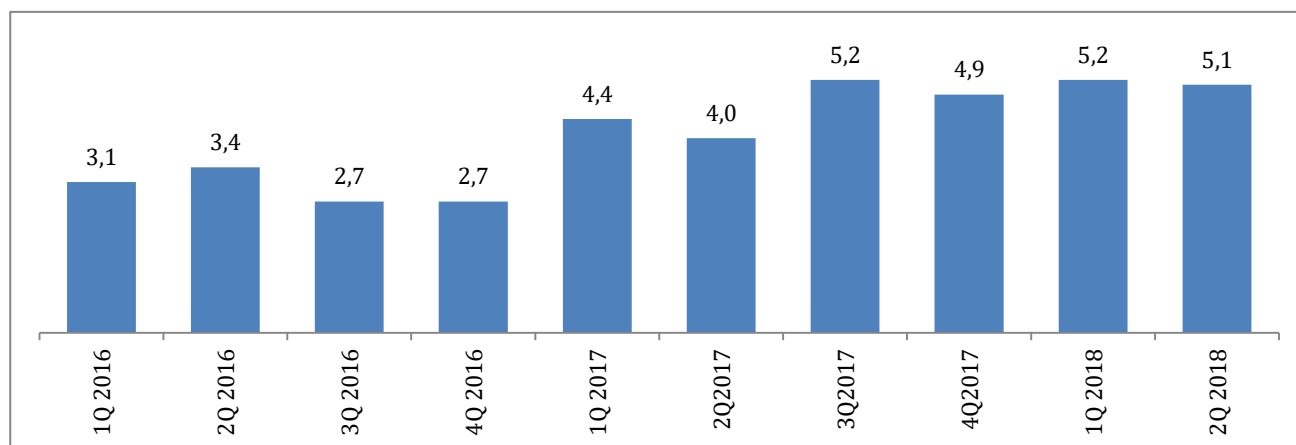
wyceny aktywów wykazują wrażliwość na szereg parametrów, m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modeli wyceny majątku mogą ulec zmianie a co za tym idzie wyniki testów na utratę wartości w przyszłości mogą skutkować koniecznością dokonania weryfikacji wysokości odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniających potencjalną konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości składników majątku przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

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

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

Dynamika wzrostu produktu krajowego brutto („PKB”) Polski w II kwartale 2018 roku wyliczona przez Główny Urząd Statystyczny („GUS”) wyniosła 5,1% i była nieznacznie niższa od dynamiki wzrostu w pierwszym kwartale, która wyniosła 5,2%. Wysoka dynamika, w pobliżu 5% utrzymuje się już czwarty kwartał z rzędu. Dane dotyczące III kwartału zostaną opublikowane 14 listopada (tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto za III kwartał 2018 roku).

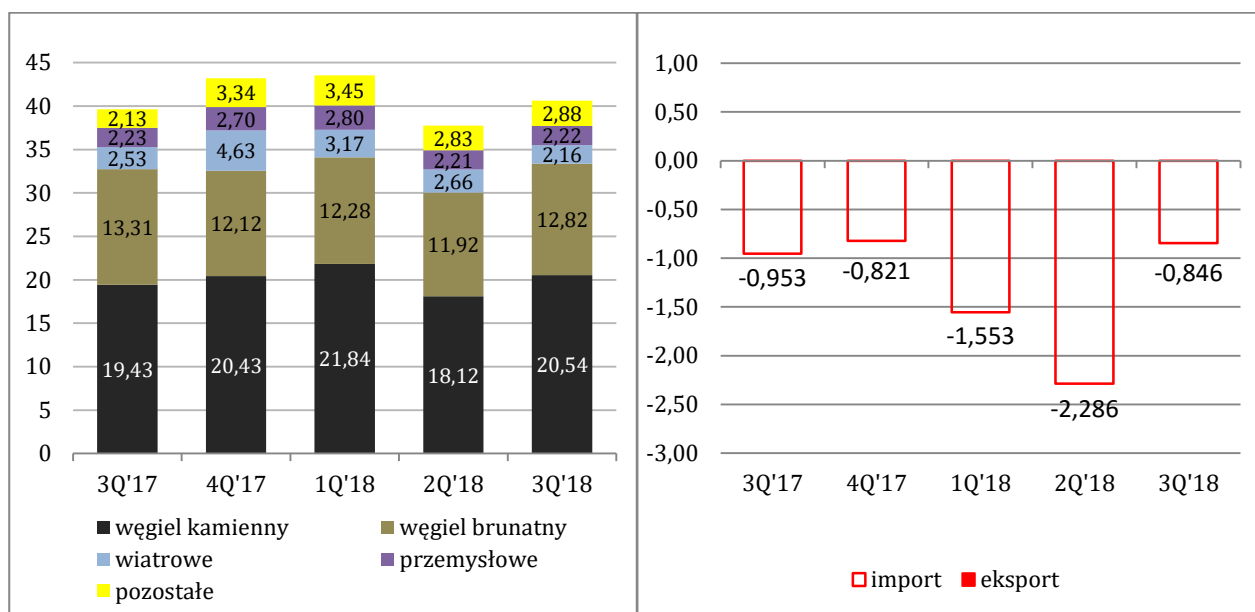
Wykres 7: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Z dotychczasowych danych cząstkowych na temat III kwartału 2018 roku, publikowanych przez GUS, wynika że dynamika wzrostu PKB w minionym kwartale mogła nieco osłabnąć. Produkcja przemysłowa w miesiącach lipiec, sierpień, wrzesień ukształtowała się odpowiednio na poziomie: 10,3%, 5% i 2,8%. Dynamika produkcji budowlanej w kolejnych miesiącach III kwartału wyniosła: 18,7%, 20% i 16,4%. Natomiast dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym notowała w kolejnych miesiącach następujące wyniki: 7,1%, 6,7% i 3,6%. Jak widać we wszystkich przytoczonych kategoriach dynamika słabła w kolejnych miesiącach III kwartału. Do spowolnienia w pewnym stopniu przyczyniła się mniejsza liczba dni roboczych we wrześniu. Mimo spowolnienia przykładowo produkcja budowlana pozostaje dość mocna, w kolejnych miesiącach mogą jednak dać znać o sobie rosnące koszty działalności. W przypadku sprzedaży detalicznej powoli daje znać o sobie efekt wysokiej bazy z minionych okresów gdy kategoria ta notowała szybki wzrost.

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 okresie 9 miesięcy 2018 roku wyniosło 126,61 TWh<sup>1</sup> i w porównaniu do 9 miesięcy roku poprzedniego wzrosło o 2,02%. W okresie 9 miesięcy 2018 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 121,87 TWh, co oznacza spadek o 0,62% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 60,49 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 37,01 TWh. Elektrownie wiatrowe wyprodukowały 7,98 TWh. Saldo wymiany granicznej w okresie 9 miesięcy 2018 roku wyniosło 4,74 TWh po stronie importu.

## 11.2. Otoczenie regulacyjne

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

24 sierpnia 2018 roku Ministerstwo Energii opublikowało rozporządzenie stanowiące wypełnienie upoważnienia ustawowego zawartego w ustawie o rynku mocy. Rozporządzenie określa parametry trzech najbliższych aukcji głównych oraz aukcji dodatkowych związanych z rynkiem mocy. Aukcje główne dotyczą okresów dostaw przypadających na lata 2021-2023. Do przedstawionych parametrów aukcji należą: wielkości wyznaczające popyt w aukcji, tj. zapotrzebowanie na moc, cena wejścia na rynek nowej jednostki wytwórczej, współczynnik zwiększający tę cenę, parametr wyznaczający wielkość mocy poniżej zapotrzebowania na moc, dla którego cena osiąga wartość maksymalną oraz parametr wyznaczający wielkość mocy ponad zapotrzebowanie na moc, dla którego cena osiąga wartość minimalną. Dla okresów dostaw przypadających na lata 2021-2023 zapotrzebowanie na moc w aukcji głównej wyniesie odpowiednio dla 2021 roku – 22 732 MW; dla 2022 roku – 23 003 MW, dla 2023 roku – 23 292 MW. Aukcje dla trzech kolejnych lat począwszy od 2021 roku odbędą się 15 listopada, 5 grudnia i 15 grudnia 2018 roku.

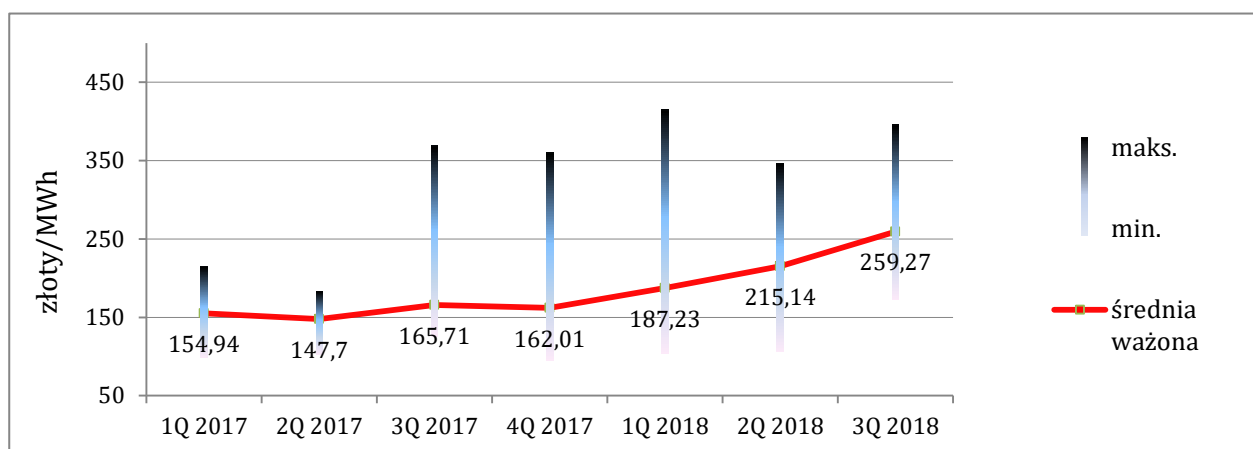
<sup>1</sup> Tabela nr 3. Struktura produkcji energii elektrycznej w elektrowniach krajowych, wielkości wymiany energii elektrycznej z zagranicą i krajowe zużycie energii - wielkości miesięczne oraz od początku roku – wielkości brutto.

### 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 od początku 2018 roku obserwować można dynamiczną tendencję wzrostową. O wzroście cen w samym III kwartale decydowały te same czynniki co w I półroczu. Wśród wielu powodów tymi najistotniejszymi wydają się być rosnące ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, oraz rosnące ceny węgla kamiennego. Nie bez znaczenia wydaje się również wzrost o 2,02% krajowego zużycia energii elektrycznej w okresie pierwszych dziewięciu miesięcy 2018 roku w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Kolejnym czynnikiem, który wspierał wyższe ceny i wyższą zmienność była niższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku generacja wiatrowa (-13,49%). Wszystkie te czynniki wspierały wzrost cen na rynku energii elektrycznej. Średnia ważona cena (IRDN) w III kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 259,27 złotych/MWh, czyli wyżej o 20,51% niż w II kwartale 2018 roku oraz o 56,46% w stosunku do III kwartału 2017 roku.

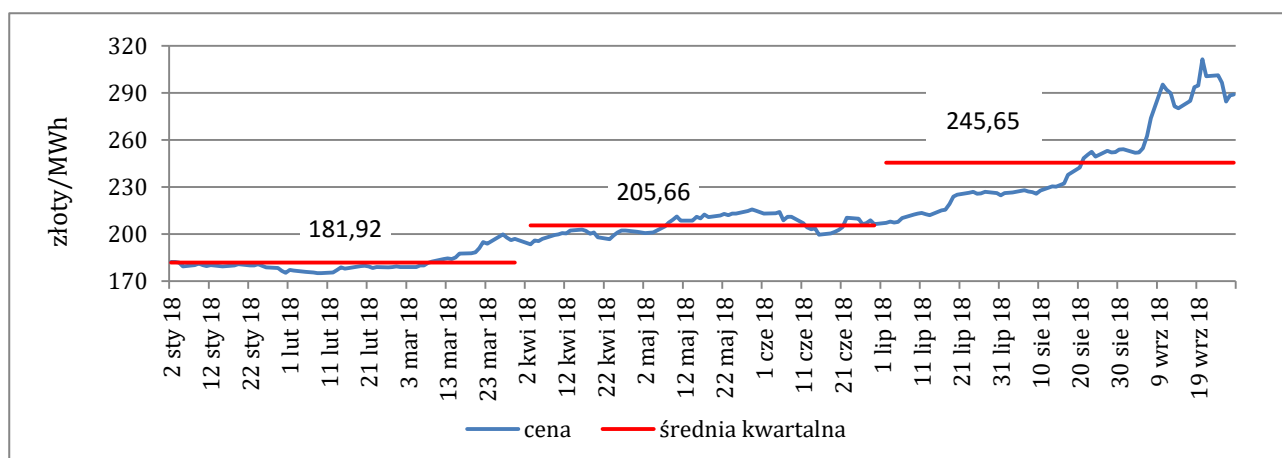
Wykres 9: Ceny energii (IRDN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii referencyjny kontrakt terminowy BASE\_Y-19 w III kwartale 2018 roku charakteryzował się dynamiczną tendencją wzrostową. Sytuacja na rynku terminowym była oczywiście związana ze wzrostami cen z rynku spotowego. Również wśród przyczyn decydujących o wzroście należałoby wymienić te same czynniki. W drugiej połowie września zanotowano najwyższą cenę dziennego kursu rozliczeniowego na poziomie 311,56 złotych/MWh. Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych dla kontraktu BASE\_Y-19 w III kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 245,65 złotych/MWh.

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



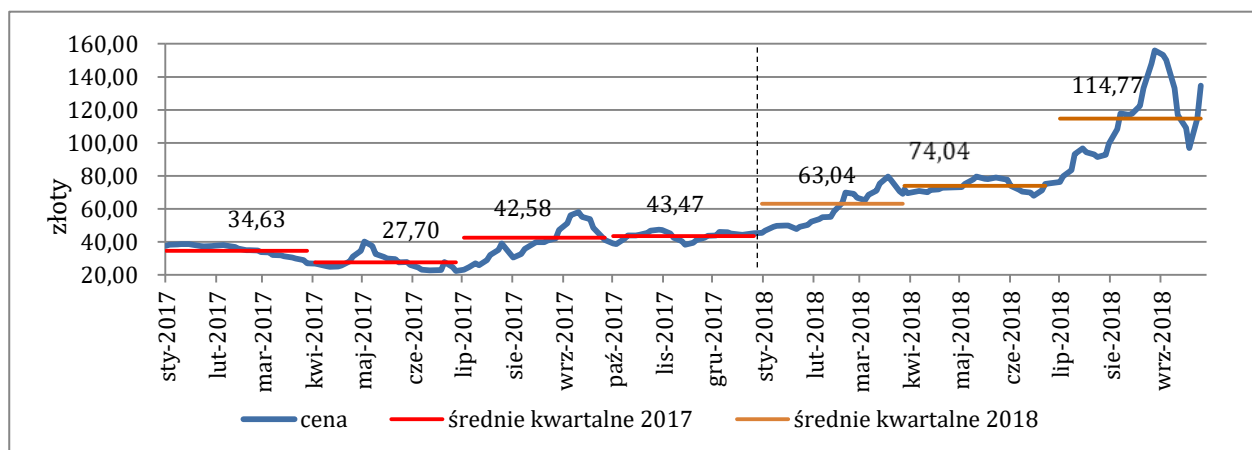
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

## 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 wzrostem cen. Dynamika tego wzrostu znacznie przyśpieszyła w III kwartale 2018 roku. Wy tłumaczenie tak dynamicznych wzrostów nie jest łatwe ponieważ cały czas szacuje się, że na rynku nadal utrzymuje się spora nadpodaży praw pochodzenia z energii odnawialnej. Natomiast uczestnicy rynku od strony fundamentalnej nie poznali w III kwartale żadnych nowych czynników podsycających wzrostową tendencję. Wśród tych znanych już wcześniej można wymienić kilka najważniejszych. 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 2018 roku niższa była też generacja wiatrowa, czyli głównego źródła podaży zielonych certyfikatów. Średnia ważona cena zielonych certyfikatów w III kwartale 2018 roku ukształtowała się na poziomie 114,77 złotych/MWh, co oznacza wzrost o 55% w stosunku do średniej ważonej ceny z II kwartału 2018 oraz o 169,5% w stosunku do III kwartału 2017 roku.

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 eliminują ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak występuje ekspozycja na wahania cen

pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy) jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Grupy.

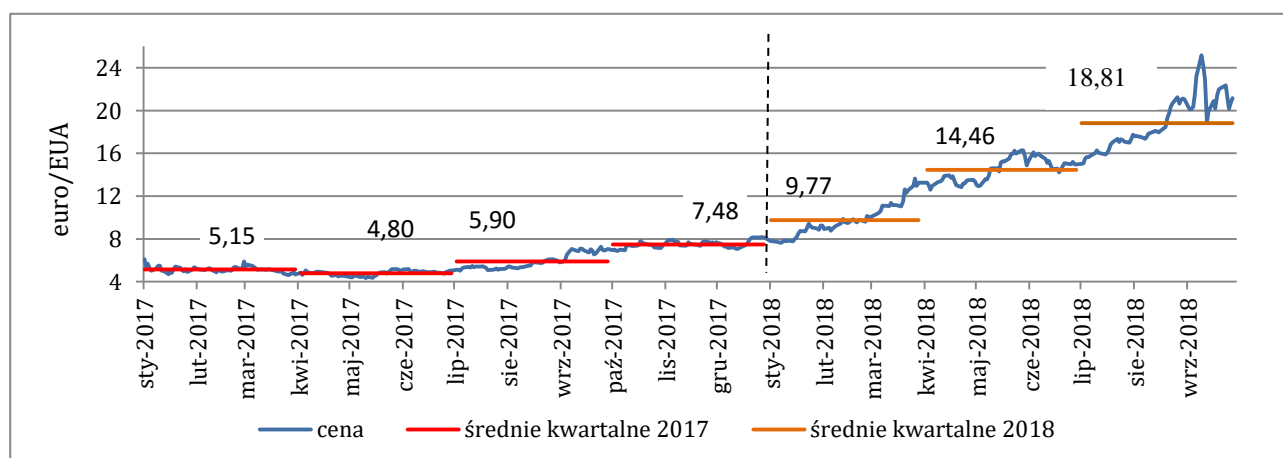
Złoża eksploatowane przez kopalnie Grupy posiadają określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej w perspektywie długookresowej jest częściowo uzależniona od zdolności wydobycia z obecnie eksploatowanych złóż oraz uruchomienia eksploatacji nowych złóż węgla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

## 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.

Na rynku uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> od kwietnia 2017 roku utrzymuje się wyraźna tendencja wzrostowa. Przy czym jej dynamika rosła wraz z upływem czasu. W trzecim kwartale 2018 roku można było obserwować wzrost przekraczający 60%, co nie zdarza się często nie tylko na rynku pozwoleń do emisji ale również na innych rynkach towarowych. Dynamiczny wzrost zmienności na rynku często zwiastuje zaawansowaną fazę trendu i tak było również na rynku EUA. Spadki jakie wystąpiły po przekroczeniu poziomu 25 euro za EUA były bardzo dynamiczne a ich skala największa od samego początku obecnego trendu. Wobec braku istotnych przesłanek fundamentalnych przemawiających za tak dużymi wahaniami cen można jedynie przypuszczać, że obecnie na rynku tym istotną rolę zaczęli odgrywać inwestorzy finansowi nastawieni na wykorzystywanie wysokiej zmienności jaka towarzyszy temu rynkowi od jakiegoś czasu. W najbliższym czasie testem dla rynku będzie wstrzymanie niemieckich aukcji EUA na rynku pierwotnym w IV kwartale z powodów technicznych a w pierwszym kwartale 2019 roku wyższa podaż na rynku pierwotnym (przełożone aukcje niemieckie) oraz przygotowania do rozliczenia 2018 roku. Średnia arytmetyczna z notowań EUA w III kwartale 2018 roku wyniosła 18,81 euro, co oznacza wzrost o 30,1 % w stosunku do II kwartału 2018 roku oraz o 218,8% w stosunku do III 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 na mocy Ustawy o KDT, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. objęta jest wymienioną ustawą do końca 2025 roku.

### **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 zaostrzanie 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. Również w przypadku określonych nakładów, których poniesienie upoważniało do przydziału bezpłatnych praw do emisji, gdy dany projekt inwestycyjny zgłoszony do KPI nie został ukończony w terminie, należy się liczyć z możliwością konieczności zwrotu otrzymanych pozwoleń w takiej części w jakiej wcześniej zostały przyznane.

### **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.



Na dzień 30 września 2018 roku jedna spółka Grupy stosowała 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. 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

*Marcin Ginel*  
Wiceprezes Zarządu