



**GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA**  
**ROZSZERZONY SKONSOLIDOWANY RAPORT**  
**ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU**

**H<sub>2</sub>**

30 MAJA 2025

## **SPIS TREŚCI**

### **GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA**

ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA OKRES 3 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 31 MARCA 2025 ROKU .....	3
---	---

### **ZE PAK SA**

KWARTALNA INFORMACJA FINANSOWA ZA OKRES 3 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 31 MARCA 2025 ROKU .....	55
--	----

### **GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA**

POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU .....	74
--	----

# **GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA**

**ŚRÓDROCZNE SKRÓCONE SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE  
ZA OKRES 3 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 31 MARCA 2025 ROKU**

## SPIS TREŚCI

SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT .....	6
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW .....	7
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	8
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	10
SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITAŁE WŁASNYM .....	11
ZASADY (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI ORAZ DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE.....	12
1. Informacje ogólne.....	12
2. Skład Grupy .....	12
3. Skład Zarządu jednostki dominującej.....	14
4. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.....	15
4.1. Założenie kontynuacji działalności .....	15
5. Nowe standardy i interpretacje .....	16
5.1. Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy w roku 2025 .....	16
5.2. Standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie .....	16
6. Istotne zasady (polityka) rachunkowości.....	17
6.1. Wynagrodzenia zmienne lub warunkowe z tytułu nabycia aktywów.....	17
7. Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach .....	17
7.1. Wojna na Ukrainie .....	17
7.2. Pozostałe istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach.....	18
8. Zmiana szacunków .....	18
9. Sezonowość działalności .....	18
10. Segmenty operacyjne.....	18
11. Przychody i koszty.....	22
11.1. Przychody z umów z klientami .....	22
11.2. Pozostałe przychody operacyjne .....	22
11.3. Pozostałe koszty operacyjne.....	22
11.4. Przychody finansowe .....	23
11.5. Koszty finansowe .....	23
11.6. Wartość udziałów w jednostkach wycenionych metodą praw własności.....	23
11.7. Koszty według rodzaju.....	23
11.8. Umowy o usługę budowlaną .....	24
12. Podatek dochodowy.....	24
12.1. Obciążenie podatkowe .....	24
12.2. Odroczony podatek dochodowy.....	25
13. Zysk przypadający na jedną akcję .....	25
14. Rzeczowe aktywa trwałe .....	27
14.1. Test na utratę wartości aktywów Grupy Kapitałowej ZE PAK SA.....	29
15. Aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązania z tytułu leasingu.....	30
16. Aktywa niematerialne .....	31
17. Pozostałe aktywa .....	32
17.1. Pozostałe aktywa finansowe.....	32
17.2. Wartość inwestycji wyceniana metodą praw własności.....	32
17.3. Pozostałe aktywa niefinansowe.....	33
18. Zapasy.....	33
19. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności .....	33
20. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty .....	33
21. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty .....	34
22. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki .....	34

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

23.	Rezerwy i rozliczenia międzyokresowe.....	34
23.1.	Rozliczenia międzyokresowe bierne .....	34
23.2.	Zmiany stanu rezerw .....	35
23.3.	Opis istotnych tytułów rezerw.....	36
24.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług, pozostałe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe .....	37
24.1.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (długoterminowe).....	37
24.2.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (krótkoterminowe) .....	38
24.3.	Pozostałe zobowiązania niefinansowe .....	38
24.4.	Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów (długoterminowe).....	38
25.	Zobowiązania warunkowe oraz opis istotnych spraw sądowych.....	38
25.1.	Sprawy sądowe. ....	39
25.2.	Zobowiązania warunkowe.....	40
26.	Zabezpieczenia spłaty zobowiązań .....	41
27.	Otrzymane gwarancje i poręczenia.....	42
28.	Informacje o podmiotach powiązanych.....	43
28.1.	Pożyczka udzielona członkowi Zarządu .....	43
28.2.	Inne transakcje z udziałem członków Zarządu.....	44
28.3.	Wynagrodzenie wyższej kadry kierowniczej Grupy .....	44
29.	Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym.....	44
29.1.	Ryzyko stopy procentowej.....	44
29.2.	Ryzyko walutowe.....	48
29.3.	Ryzyko kredytowe .....	50
29.4.	Ryzyko związane z płynnością .....	51
30.	Instrumenty finansowe.....	52
30.1.	Wartość bilansowa poszczególnych klas instrumentów finansowych .....	52
30.2.	Ryzyko stopy procentowej instrumentów finansowych.....	52
31.	Zarządzanie kapitałem.....	53
32.	Istotne zdarzenia następujące po dniu bilansowym .....	54

**SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT****za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku**

	Nota	Okres zakończony 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres zakończony 31 marca 2024 roku (niebadane)
<i>Działalność kontynuowana</i>			
<b>Przychody, w tym:</b>		<b>309 342</b>	<b>519 587</b>
Przychody z umów z klientami	11.1	309 342	500 650
Inne przychody		-	18 937
Koszt własny sprzedaży	11.7	(267 462)	(464 384)
<b>Zysk / (Strata) brutto ze sprzedaży</b>		<b>41 880</b>	<b>55 203</b>
Pozostałe przychody operacyjne	11.2	6 253	17 672
Koszty sprzedaży	11.7	(480)	(456)
Koszty ogólnego zarządu	11.7	(49 722)	(29 608)
Pozostałe koszty operacyjne	11.3	(3 919)	(21 515)
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych wycenionych metodą praw własności	11.6	(3 442)	1 896
<b>Zysk / (Strata) z działalności operacyjnej</b>		<b>(9 430)</b>	<b>23 192</b>
Przychody finansowe	11.4	7 618	5 739
Koszty finansowe	11.5	(11 496)	(20 515)
<b>Zysk / (Strata) brutto</b>		<b>(13 308)</b>	<b>8 416</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	12	(474)	(13 056)
<b>Zysk / (Strata) netto z działalności kontynuowanej</b>		<b>(13 782)</b>	<b>(4 640)</b>
 Zysk / (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		(13 801)	(4 640)
Zysk / (Strata) netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym		19	-
 <i>Zysk / (Strata) na jedną akcję (w złotych):</i>			
Podstawowy / Rozwodniony za okres obrotowy przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	13	(0,27)	(0,09)

## SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

**za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku**

	Nota	Okres zakończony 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres zakończony 31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>Zysk netto za okres</b>		<b>(13 782)</b>	<b>(4 640)</b>
<i>Inne całkowite dochody</i>			
<i>Pozycje podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych:</i>			
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej		(50)	89
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów	12.1	-	-
Inne całkowite dochody netto podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych		(50)	89
<i>Pozycje nie podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych:</i>			
Zyski/(straty) aktuarialne dotyczące rezerw na świadczenia pracownicze po okresie zatrudnienia		746	896
Podatek dochodowy dotyczący innych całkowitych dochodów	12.1	(73)	(171)
Inne całkowite dochody netto nie podlegające przeklasyfikowaniu do zysku/(straty) w kolejnych okresach sprawozdawczych		673	725
<b>Inne całkowite dochody netto</b>		<b>623</b>	<b>814</b>
<b>Całkowity dochód za okres</b>		<b>(13 159)</b>	<b>(3 826)</b>
Całkowity dochód przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		(13 178)	(3 826)
Całkowity dochód przypadający akcjonariuszom niekontrolującym		19	-

## SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ

**na dzień 31 marca 2025 roku**

	Nota	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<b>AKTYWA</b>			
<i>Aktywa trwałe</i>			
Rzeczowe aktywa trwałe	14	828 334	611 916
Zaliczki na aktywa trwałe	14	411 575	448 187
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	15	33 628	34 154
Nieruchomości inwestycyjne		1 718	1 725
Aktywa niematerialne		355 121	354 102
Pozostałe aktywa długoterminowe finansowe	17.1	52 319	47 193
Udziały w jednostkach stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięciach wycenionych metodą praw własności	17.2	772 320	775 761
Pozostałe aktywa długoterminowe niefinansowe	17.3	61	77
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	12.2	8 886	8 161
<b>Razem aktywa trwałe</b>		<b>2 463 962</b>	<b>2 281 276</b>
<i>Aktywa obrotowe</i>			
Prawa do emisji	16	566 462	602 688
Zapasy	18	5 822	7 478
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	19	369 430	401 793
Należności z tytułu podatku dochodowego		-	-
Pozostałe aktywa krótkoterminowe finansowe	17.1	814	-
Pozostałe aktywa krótkoterminowe niefinansowe	17.3	92 202	50 316
Aktywa z tytułu umów z klientami	11.8	789	311
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20	411 978	505 959
<b>Razem aktywa obrotowe</b>		<b>1 447 497</b>	<b>1 568 545</b>
<b>SUMA AKTYWÓW</b>		<b>3 911 459</b>	<b>3 849 821</b>



## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

	Nota	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<b>PASYWA</b>			
<i>Kapitał własny</i>			
Kapitał podstawowy		101 647	101 647
Kapitał zapasowy		1 347 425	1 347 425
Pozostałe kapitały rezerwowe		3 472	3 472
Zyski zatrzymane / Niepokryte straty		707 628	720 756
Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej		(68)	(18)
<b>Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>2 160 104</b>	<b>2 173 282</b>
Kapitał akcjonariuszy niekontrolujących		2 212	2 193
<b>Kapitał własny ogółem</b>		<b>2 162 316</b>	<b>2 175 475</b>
<i>Zobowiązania długoterminowe</i>			
Oprocentowane kredyty i pożyczki	21	-	-
Świadczenia pracownicze długoterminowe		23 047	24 104
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe długoterminowe	24.1	129 992	128 595
Zobowiązania z tytułu leasingu długoterminowe	15	23 157	29 136
Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów długoterminowe	24.4	4 848	4 980
Inne rezerwy długoterminowe i rozliczenia międzyokresowe	23	438 521	432 896
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	12.2	192	50
<b>Zobowiązania długoterminowe ogółem</b>		<b>619 757</b>	<b>619 761</b>
<i>Zobowiązania krótkoterminowe</i>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe krótkoterminowe	24.2	147 765	188 400
Zobowiązania z tytułu leasingu krótkoterminowe	15	4 699	4 699
Bieżąca część oprocentowanych kredytów i pożyczek	21	-	-
Pozostałe zobowiązania niefinansowe	24.3	28 876	30 916
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		84	1 297
Świadczenia pracownicze krótkoterminowe		4 212	4 387
Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów krótkoterminowe		451	46
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	11.8	6 507	7 194
Inne rezerwy krótkoterminowe i rozliczenia międzyokresowe	23	936 792	817 646
<b>Zobowiązania krótkoterminowe ogółem</b>		<b>1 129 386</b>	<b>1 054 585</b>
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>1 749 143</b>	<b>1 674 346</b>
<b>SUMA PASYWÓW</b>		<b>3 911 459</b>	<b>3 849 821</b>

**SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH****za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku**

	Nota	Okres zakończony 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres zakończony 31 marca 2024 roku (niebadane)
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</i>			
<b>Zysk / (Strata) brutto</b>		<b>(13 308)</b>	<b>8 416</b>
<i>Korekty o pozycje:</i>			
Amortyzacja		4 177	3 546
Odsetki i udziały w zyskach		3 174	(1 936)
(Zysk) / Strata z tytułu różnic kursowych		(62)	10
(Zysk) / Strata na działalności inwestycyjnej		(1 279)	16 109
(Zwiększenie) / Zmniejszenie stanu należności		26 245	110 763
(Zwiększenie) / Zmniejszenie stanu zapasów		1 656	2 236
Zwiększenie / (Zmniejszenie) stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek		(46 582)	(44 150)
Zmiana stanu rezerw, rozliczeń międzyokresowych oraz świadczeń pracowniczych		124 286	119 209
Podatek dochodowy zapłacony		(2 342)	(19 836)
Wydatki i wpływy na nabycie uprawnień do emisji dwutlenku węgla		-	(90 265)
Pozostałe		343	(24)
<b>Środki pieniężne z działalności operacyjnej netto</b>		<b>96 308</b>	<b>104 078</b>
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</i>			
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		1 392	54 579
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych		(186 716)	(3 209)
Wydatki i wpływy związane z pozostałymi aktywami finansowymi		(8 669)	(14 124)
Nabycie jednostki zależnej po potrąceniu przejętych środków		-	-
Dywidendy otrzymane		-	-
Odsetki otrzymane		-	-
Splata udzielonych pożyczek		-	-
Pozostałe		3 690	(3)
<b>Środki pieniężne z działalności inwestycyjnej netto</b>		<b>(190 303)</b>	<b>37 243</b>
<i>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</i>			
Splata zobowiązań z tytułu leasingu		-	-
Wpływy z tytułu kredytów, pożyczek i dłużnych papierów wartościowych		-	-
Splata kredytów, pożyczek i dłużnych papierów wartościowych		-	-
Odsetki zapłacone		(181)	(166)
Pozostałe		-	-
<b>Środki pieniężne z działalności finansowej netto</b>		<b>(181)</b>	<b>(166)</b>
<b>Zwiększenie / (Zmniejszenie) netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>		<b>(94 176)</b>	<b>141 155</b>
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>		<b>506 155</b>	<b>534 009</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>20</b>	<b>411 979</b>	<b>675 164</b>

## SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)

	<i>Nota</i>	<i>Kapitał podstawowy</i>	<i>Kapitał zapasowy</i>	<i>Pozostałe kapitały rezerwowe</i>	<i>Zyski zatrzymane / Niepokryte straty</i>	<i>Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej</i>	<i>Razem</i>	<i>Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących</i>	<i>Razem kapitał własny</i>
<b>Stan na 1 stycznia 2025 roku</b>		<b>101 647</b>	<b>1 347 425</b>	<b>3 472</b>	<b>720 756</b>	<b>(18)</b>	<b>2 173 282</b>	<b>2 193</b>	<b>2 175 475</b>
Zysk netto za okres		-	-	-	(13 801)	-	(13 801)	19	(13 782)
Inne całkowite dochody razem		-	-	-	673	(50)	623	-	623
<b>Całkowity dochód za okres</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(13 128)</b>	<b>(50)</b>	<b>(13 178)</b>	<b>19</b>	<b>(13 159)</b>
Podział zysków z lat ubiegłych		-	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Stan na 31 marca 2025 roku (niebadane)</b>		<b>101 647</b>	<b>1 347 425</b>	<b>3 472</b>	<b>707 628</b>	<b>(68)</b>	<b>2 160 104</b>	<b>2 212</b>	<b>2 162 316</b>

za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)

	<i>Nota</i>	<i>Kapitał podstawowy</i>	<i>Kapitał zapasowy</i>	<i>Pozostałe kapitały rezerwowe</i>	<i>Zyski zatrzymane / Niepokryte straty</i>	<i>Różnice kursowe z przeliczenia jednostki zagranicznej</i>	<i>Razem</i>	<i>Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących</i>	<i>Razem kapitał własny</i>
<b>Stan na 1 stycznia 2024 roku</b>		<b>101 647</b>	<b>1 235 173</b>	<b>3 472</b>	<b>571 308</b>	<b>(87)</b>	<b>1 911 513</b>	<b>-</b>	<b>1 911 513</b>
Zysk netto za okres		-	-	-	(4 640)	-	(4 640)	-	(4 640)
Inne całkowite dochody razem		-	-	-	725	89	814	-	814
<b>Całkowity dochód za okres</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3 915)</b>	<b>89</b>	<b>(3 826)</b>	<b>-</b>	<b>(3 826)</b>
Podział zysków z lat ubiegłych		-	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany		-	-	-	(25)	-	(25)	-	(25)
<b>Stan na 31 marca 2024 roku (niebadane)</b>		<b>101 647</b>	<b>1 235 173</b>	<b>3 472</b>	<b>567 368</b>	<b>2</b>	<b>1 907 662</b>	<b>-</b>	<b>1 907 662</b>

# ZASADY (POLITYKI) RACHUNKOWOŚCI ORAZ DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

## 1. Informacje ogólne

Grupa Kapitałowa ZE PAK SA („Grupa”, Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) składa się z ZE PAK SA („jednostka dominująca”, „Spółka”, „ZE PAK SA”) i jej spółek zależnych (patrz Nota 2). Państwem rejestracji jest Polska. Adres zarejestrowanego biura jednostki: 62-510 Konin ul. Kazimierska 45. Adres siedziby jednostki: 62-510 Konin ul. Kazimierska 45, Polska. Forma prawna jednostki: spółka akcyjna. Podstawowe miejsce prowadzenia działalności gospodarczej: Polska.

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy obejmuje okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku oraz zawiera dane porównawcze za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku oraz dane na dzień 31 grudnia 2024 roku.

Jednostka dominująca jest wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Poznań – Nowe Miasto i Wilda w Poznaniu, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000021374.

Jednostce dominującej nadano numer statystyczny REGON 310186795.

Czas trwania jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej jest nieoznaczony.

Podstawowym przedmiotem działania Grupy jest: wytwarzanie i sprzedaż energii elektrycznej, produkcja i sprzedaż ciepła (pary wodnej i gorącej wody), wydobywanie węgla brunatnego.

Pan Zygmunt Solorz pośrednio posiada akcje Spółki reprezentujące łącznie 65,96% kapitału zakładowego Spółki.

Za pośrednictwem Pana Zygmunta Solorza Spółka posiada powiązania osobowe z innymi podmiotami.

Jednostką dominującą najwyższego szczebla wobec Spółki, której sprawozdania finansowe są dostępne publicznie, jest spółka Stasalco LTD.

Pan Zygmunt Solorz pośrednio kontroluje ponad 50% udziałów w kapitale zakładowym Stasalco LTD.

Spółka wchodzi w skład Grupy Kapitałowej Elektrim SA, Spółka Elektrim SA z siedzibą w Warszawie ujawnia publicznie i sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2024 roku obejmujące dane finansowe Spółki.

## 2. Skład Grupy

W skład Grupy wchodzi ZE PAK SA oraz następujące spółki zależne:

### Spółki zależne

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 31 marca 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
„PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Górnictwo” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja maszyn	100,00%	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%	100,00%
„PCE-OZE 5” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK CCGT” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Pątnów” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

„Horset” sp. z o.o.*	03057 Kijów/Ukraina ul. Smoleńska 31/33		100,00%	100,00%	100,00%
Energia Przykona sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99%	99%	99%
Neo Energia Przykona X sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99%	99%	99%
„Ørsted Polska OF SPV 1” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 6” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 8” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 9” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 10” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 2” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 3” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 4” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 5” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 7” sp. z o.o.**	00-801 Warszawa ul. Chmielna 73	Wytwarzanie energii elektrycznej - morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%

\* Spółki nie są istotne z punktu widzenia Grupy ZE PAK SA i nie są objęte konsolidacją.

\*\* W dniu 30 kwietnia 2025 roku nastąpiło połączenie PAK Pątnów (Spółka Przejmująca) sp. z o.o. z dziesięcioma spółkami Ørsted Polska OF SPV 1 - 10 (Spółki Przejmowane)

**Spółki w których ZE PAK posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności**

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 31 marca 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
„PAK – Polska Czysta Energia” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność firm centralnych, z wyłączeniem holdingów finansowych	49,50%	49,50%	49,50%

### Spółki współkontrolowane (nie objęte konsolidacją)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale		
			Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 31 marca 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
PGE PAK Energia Jądrowa SA	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	50,00%	50,00%	50,00%

### Opis zmian w strukturze Grupy

Na dzień 31 grudnia 2024 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.

W dniu 14 stycznia 2025 roku ZE PAK SA nabyła od PAK CCGT sp. z o.o. 100% udziałów spółki PCE – OZE 5 sp. z o.o.

Od dnia 1 stycznia 2025 roku ZE PAK SA posiada po 100% udziałów w spółkach ORSTED Polska OF SPV 1 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 2 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 3 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 4 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 5 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 6 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 7 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 8 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 9 sp. z o.o.; ORSTED Polska OF SPV 10 sp. z o.o.

W dniu 31 stycznia 2025 roku Zarząd PAK Pątnów sp. z o.o. podjął uchwałę w sprawie połączenia 10 spółek: Orsted Polska OF SPV 1 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 2 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 3 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 4 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 5 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 6 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 7 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 8 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 9 sp. z o.o., Orsted Polska OF SPV 10 sp. z o.o. (Spółki Przejmowane) z PAK Pątnów sp. z o.o. (Spółka Przejmująca) i przyjęcia Planu Połączenia, zgodnie z którym połączenie nastąpi poprzez przejęcie całego majątku Spółki Przejmowanej przez Spółkę Przejmującą. Plan Połączenia został ogłoszony dnia 31 stycznia 2025 roku na stronach internetowych każdej z łączących się spółek.

Spółki Uczestniczące zamierzają połączyć się zgodnie z Tytułem IV Działem I (Łączenie się spółek) Rozdziałem 1. (Przepisy ogólne) oraz Rozdziałem 2. (Łączenie się spółek kapitałowych) (Artykuły 491-516) Kodeksu spółek handlowych z dnia 15 września 2000 r. (Dz.U. z 2024 r. poz. 18) („KSH”), w drodze łączenia przez przejęcie Spółek Przejmowanych, z uwzględnieniem uproszczonego trybu połączenia określonego w art. 516 § 61 KSH wobec faktu, że bezpośrednio jedynym wspólnikiem Spółek Uczestniczących jest spółka ZE PAK S.A. z siedzibą w Koninie.

W dniu 30 kwietnia 2025 roku KRS zarejestrował połączenie spółek PAK Pątnów sp. z o.o. (spółka przejmująca) z dziesięcioma ww. spółkami ORSTED Polska OF SPV 1 – 10 (spółki przejmowane).

## 3. Skład Zarządu jednostki dominującej

Rok obrotowy 2025 Zarząd Spółki rozpoczął w następującym składzie:

- Piotr Woźny – Prezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Andrzej Janiszowski – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu.

Z dniem 12 maja 2025 roku rezygnację z pełnienia stanowiska Prezesa Zarządu Spółki złożył Pan Piotr Woźny.

Równocześnie w dniu 12 maja 2025 roku Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA.

W skład Zarządu na dzień publikacji sprawozdania wchodzi:

- Andrzej Janiszowski – Prezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu,
- Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu

## **4. Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Niniejsze śródroczne skonsolidowane skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa” zatwierdzonym przez UE („MSR 34”).

Śródroczne skonsolidowane skrócone sprawozdanie finansowe nie obejmuje wszystkich informacji oraz ujawnień wymaganych w rocznym sprawozdaniu finansowym i należy je czytać łącznie ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2024 roku zatwierdzonym do publikacji w dniu 30 kwietnia 2025 roku.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, za wyjątkiem pochodnych i innych instrumentów finansowych.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest przedstawione w złotych („PLN”), a wszystkie wartości, o ile nie wskazano inaczej, podane są w tysiącach złotych.

### **4.1. Założenie kontynuacji działalności**

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności przez Grupę w dającej się przewidzieć przyszłości. Mając w szczególności na uwadze podwyższone standardy sprawozdawczości jednostek zainteresowania publicznego oraz ochronę interesariuszy, Zarząd ZE PAK SA („Zarząd”) zwraca uwagę na następujące kwestie:

Grupa od kilku lat sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z wydobywaniem węgla i produkcją energii z węgla brunatnego. W ostatnich latach zakończono wydobywanie z dwóch odkrywek węgla brunatnego oraz zakończono eksploatację bloków energetycznych o łącznej mocy 644 MW. W 2025 rok Grupa wchodzi eksploatując ostatnią odkrywkę (Tomisławice) oraz ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie należy mieć świadomość, że skala redukcji kosztów stałych towarzyszących działalności węglowej jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia działalności. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności (szczególnie działalności wydobywczej) wiąże się z koniecznością ponoszenia jeszcze przez szereg lat kosztów. W praktyce chodzi o koszty rekultywacji oraz danin publiczno-prawnych (np. podatek od nieruchomości), które Grupa będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności węglowej w Grupie przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobywania całości węgla z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice. Oznacza to, że działalność węglowa będzie prowadzona w Grupie nie dłużej niż do końca I półrocza 2026 roku. Po zakończeniu produkcji energii z węgla brunatnego koszty związane z rekultywacją terenów eksploatowanych w działalności wydobywczej i wytwórczej będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych.

Grupa od lat pracuje nad optymalnym sposobem zagospodarowania dostępnych aktywów wykorzystywanych uprzednio w działalności wydobywczej i wytwórczej. Najbardziej zaawansowanym obecnie projektem jest budowa jednostki gazowej CCGT o mocy 574 MW w lokalizacji byłej elektrowni węglowej Adamów. Projekt uzyskał wsparcie w postaci wygranej aukcji rynku mocy w grudniu 2021 roku zawierając 17 letni kontrakt mocy. Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Zaawansowanie prac na koniec 2024 roku wynosi 33,4%, przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku. Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla tego projektu. Prace te wydłużają się w stosunku do planowanego pierwotnie harmonogramu. Obecnie projekt realizowany jest ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego.

Jednocześnie w styczniu 2025 roku Spółka informowała o podpisaniu dokumentu term sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia projektu. Dokument przewiduje wyłączność negocjacyjną dla PGE SA do końca czerwca 2025 roku, jednak nie uniemożliwia kontynuacji prac dążących do pozyskania zewnętrznego finansowania dłużnego.

Grupa nie dysponuje obecnie możliwościami sfinansowania projektu w całości ze środków własnych. W przypadku braku transakcji sprzedaży projektu i jednoczesnym wydłużającym się procesie pozyskania dłużnego finansowania zewnętrznego Grupa będzie musiała rozważyć inne sposoby umożliwienia kontynuacji realizacji budowy bloku CCGT lub czasowo wstrzymać realizację projektu co może wiązać się z dodatkowymi kosztami i komplikacją harmonogramu prac wykonawczych, (wstrzymanie realizacji projektu w określonych przypadkach umożliwia umowa z wykonawcą inwestycji). W swojej formalnej ocenie kontynuacji działalności Zarząd uwzględnia również takie scenariusze alternatywne.

Jednym z analizowanych obecnie potencjalnych projektów jest modernizacja bloku węglowego 474 MW w Elektrowni Pątnów w celu przystosowania go do spalania gazu. Zaletą takiego rozwiązania jest niska w stosunku do budowy od podstaw bloku gazowego wysokość przewidywanych nakładów inwestycyjnych. Świadomość wysokich potrzeb krajowego systemu energetycznego w zakresie elastycznych jednostek wytwórczych przystosowanych do współpracy z coraz większą ilością niesterowalnych źródeł OZE skłoniła Grupę do pogłębionej analizy takiego rozwiązania. W tym celu Grupa pozyskała warunki przyłączenia do sieci gazowej oraz wystąpiła o przyznanie warunków przyłączenia do sieci energetycznej i oczekuje na ich wydanie do końca maja 2025. Należy jednak wziąć pod uwagę, że decyzja o realizacji takiego projektu jest zależna od pogłębionej analizy dotyczącej harmonogramu prac oraz nakładów inwestycyjnych, nad którą Grupa pracuje przy współudziale profesjonalnego doradcy. Istotnym z punktu widzenia decyzji będzie również możliwy do wykorzystania system wsparcia dla rozważanego projektu.

Okoliczności opisane powyżej, mogą wpływać na ocenę funkcjonowania Grupy w przyszłości, w tym również na ocenę zdolności Grupy do kontynuacji działalności. Planowane zakończenie podstawowej dotychczas działalności węglowej ze wszystkimi następstwami oraz prowadzony równolegle proces inwestycyjny budowy bloku CCGT generują opisane powyżej ryzyka, których materializacja może niekorzystnie wpływać na kondycję finansową Grupy w przyszłości. Równolegle Zarząd dokonał szczegółowej analizy prognoz przepływów pieniężnych i potwierdza, że powyższa analiza wskazuje na możliwość generowania wystarczających, pozytywnych przepływów pieniężnych co najmniej w okresie kolejnych 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego. Analiza ta została przeprowadzona w oparciu o analizę scenariuszy opisanych powyżej, w tym przy założeniu sprzedaży realizowanego obecnie projektu inwestycyjnego CCGT zgodnie z warunkami brzegowymi opisanymi w dokumencie term sheet.

W rezultacie, w ocenie Zarządu bieżąca sytuacja finansowa Grupy oraz planowane przy przyjętych założeniach przepływy finansowe pozwalają oczekiwać w dającej się przewidzieć perspektywie, że Grupa nie będzie miała problemu z regulowaniem swoich zobowiązań finansowych i realizacją zamierzeń biznesowych w okresie 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego.

## 5. Nowe standardy i interpretacje

### 5.1. Standardy i interpretacje zastosowane po raz pierwszy w roku 2025

Następujące zmiany do istniejących standardów weszły w życie w roku 2025:

- Zmiany do MSR 21 „Skutki zmian kursów wymiany walut obcych” – Brak wymienialności walut.

Nowe lub zmienione standardy oraz interpretacje, które mają zastosowanie po raz pierwszy w 2025 roku nie mają istotnego wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy.

### 5.2. Standardy i interpretacje, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie

W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa nie zdecydowała o wcześniejszym zastosowaniu następujących opublikowanych standardów, interpretacji lub poprawek do istniejących standardów przed ich datą wejścia w życie:

MSSF 14 „Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe” – Komisja Europejska postanowiła nie wszczynać procesu zatwierdzania tego standardu przejściowego i poczekać na ostateczną wersję standardu,

- Zmiany do MSSF 10 i MSR 28 Zawiera wytyczne dotyczące sprzedaży lub wniesienia aktywów przez inwestora do spółki stowarzyszonej lub wspólnego przedsięwzięcia. Prace nad zatwierdzeniem zostały odłożone.
- Zmiany do MSSF 9 „Instrumenty finansowe” i MSSF 7 „Instrumenty finansowe – ujawnienia informacji” – zmiany w klasyfikacji i wycenie instrumentów finansowych.
- Zmiany do MSSF 18 „Prezentacja i ujawnianie informacji w sprawozdaniach finansowych” (opublikowano 9 kwietnia 2024 roku, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2027 roku).
- Zmiany do MSSF 19 „Jednostki zależne bez publicznej odpowiedzialności” – ujawnianie informacji (opublikowano 9 maja 2024 roku z datą obowiązywania od 1 stycznia 2027 roku).
- Zmiany do MSSF 9 Instrumenty finansowe i MSSF 7 Instrumenty finansowe – ujawnienia informacji – zmiany w klasyfikacji i wycenie instrumentów finansowych (z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).
- Zmiany do MSSF 9 Instrumenty finansowe i MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji – zmiany dotyczące umów na energię ze źródeł odnawialnych (opublikowano 30 maja 2024 roku, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).



- Roczne poprawki do standardów rachunkowości MSSF – tom 11 - zmiany do pięciu standardów będące wynikiem corocznego projektu ulepszeń RMSR (opublikowano 18 lipca 2024, z datą obowiązywania od 1 stycznia 2026 roku).

Na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego do publikacji Zarząd nie zakończył jeszcze prac nad oceną wpływu wprowadzenia powyższych standardów oraz interpretacji na stosowane przez Grupę zasady (politykę) rachunkowości w odniesieniu do działalności Grupy lub jej wyników finansowych.

Daty wejścia w życie są datami wynikającymi z treści standardów ogłoszonych przez Radę ds. Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej. Daty stosowania standardów w Unii Europejskiej mogą różnić się od dat stosowania wynikających z treści standardów i są ogłaszane w momencie zatwierdzenia do stosowania przez Unię Europejską. Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego standardu, interpretacji lub zmiany, która została opublikowana, lecz nie weszła dotychczas w życie w świetle przepisów Unii Europejskiej.

## 6. Istotne zasady (polityka) rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok, który rozpoczął się dnia 1 stycznia 2024 roku.

### 6.1. Wynagrodzenia zmienne lub warunkowe z tytułu nabycia aktywów

Grupa może nabyć składnik aktywów w zamian za opłatę początkową powiększoną o uzgodnione płatności dodatkowe uzależnione od przyszłych zdarzeń lub wyników, lub ostatecznej sprzedaży nabytego składnika aktywów powyżej ceny progowej. Grupa będzie zobowiązana umownie lub ustawowo do dokonania dodatkowej płatności, jeśli wystąpi przyszłe zdarzenie lub warunek. Grupa analizuje czy przyszła płatność jest związana z ceną nabycia lub kosztem wytworzenia składników aktywów.

Składnik aktywów ujmuje się początkowo na dzień przejścia, łącznie z oszacowaniem przyszłych przewidywanych kosztów zmiennych. W tym samym czasie ujmowane jest zobowiązanie. Zobowiązanie wycenia się następnie według zamortyzowanego kosztu. Późniejsze zmiany w zobowiązaniu będą ujmowane w stosunku do ceny nabycia lub kosztu wytworzenia składnika aktywów. Takie podejście będzie stosowane wtedy, gdy zmiana płatności zmiennej jest konsekwencją użyteczności składnika aktywów. Jeżeli zmiana wynika z innego czynnika niezwiązanego ze składnikiem aktywów, zmiana ceny nabycia lub kosztu wytworzenia będzie zasadniczo zgodna z mającymi zastosowanie wytycznymi MSSF.

## 7. Istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach

### 7.1. Wojna na Ukrainie

24 lutego 2022 roku wojska rosyjskie wkroczyły na teren Ukrainy i tym samym doszło do konfliktu zbrojnego między tymi krajami. Konflikt zbrojny w bezpośrednim sąsiedztwie granic Polski ma bardzo duży wpływ na sytuację społeczną, ekonomiczną i polityczną zarówno w Polsce, jak i całym regionie. Wpływ tego konfliktu jest również istotny z punktu widzenia geopolitycznego układu sił na świecie.

Pomimo, że Spółka koncentruje swoją działalność na rynku krajowym i nie występują bezpośrednie powiązania z Rosją i Ukrainą to wpływ konfliktu zbrojnego na działalność Spółki jest odczuwalny poprzez kanały pośrednie. Z uwagi na fakt, że oba kraje odgrywają istotną rolę jako producenci i eksporterzy szeregu towarów, jednym z pierwszych następstw konfliktu była znacząco podwyższona zmienność na rynkach towarowych i finansowych. Dotyczy to zwłaszcza sektora surowców energetycznych oraz sektora rolnego. Niemożliwość przewidzenia wszystkich następstw konfliktu zbrojnego na wschodzie Europy powoduje również u inwestorów mniejszą chęć podejmowania ryzyka.

Duża zmienność na rynkach towarowych, zwłaszcza na rynku energii i rynku uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> oznacza dla Spółki ryzyko konieczności uzupełniania depozytów zabezpieczających otwarte pozycje na rynku terminowym.

W skrajnych sytuacjach może to prowadzić do problemów z zapewnieniem odpowiedniej płynności. Z kolei mniejsza skłonność do ryzyka na rynkach finansowych może prowadzić do gorszej wyceny aktywów i walut na rynkach takich krajów jak Polska, będących w bezpośrednim sąsiedztwie terenów, na których toczy się wojna, co może oznaczać gorszą wycenę aktywów Spółki i podwyższone koszty działalności operacyjnej.

## **7.2. Pozostałe istotne wartości oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach**

### **Rezerwa na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych (EUA)**

Grupa rozpoznaje rezerwę na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych. Od 1 stycznia 2021 roku obowiązuje kolejny okres rozliczeniowy dotyczący uprawnień do emisji, który zakończy się 31 grudnia 2030 roku. Założeniem tego okresu jest nieodpłatne przyznanie uprawnień do emisji (EUA) wynikających z produkcji energii cieplnej jedynie na podstawie art. 10c Dyrektywy 2009/29/WE. Źródłem niepewności są znaczące wahania cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> oraz regulacje prawne związane z polityką klimatyczną Unii Europejskiej.

Emisja w Grupie ZE PAK SA w 2024 roku wyniosła 1 849 674 ton CO<sub>2</sub>.

Emisja w Grupie ZE PAK SA na dzień 31.03.2025 roku wyniosła 488 189 ton CO<sub>2</sub>.

W 2025 roku Grupa ZE PAK SA dokonała umorzenia jednostek EUA za 2024 rok w ilości 1 849 674 EUA.

Szczegóły odnośnie rezerwy na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych zostały zaprezentowane w nocie 23.3.1.

## **8. Zmiana szacunków**

W okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2025 roku z wyjątkiem tych opisanych w sprawozdaniu finansowym nie miały miejsca istotne zmiany wielkości szacunkowych oraz metodologii dokonywania szacunków, które miałyby wpływ na okres bieżący lub na okresy przyszłe.

## **9. Sezonowość działalności**

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 oraz fotowoltaiki, przy szacowaniu wielkości produkcji Grupy coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych w okresach I i IV kwartału oraz słonecznych w okresach II i III kwartału. Jednak ryzyko związane z sezonowością i warunkami meteorologicznymi nie jest kluczowe w działalności Grupy.

## **10. Segmenty operacyjne**

Dla celów zarządczych Grupa została podzielona na części w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi.

Wyodrębniono zatem następujące segmenty operacyjne:

- 1) Segment Wytwarzanie obejmuje wytwarzanie energii elektrycznej w źródłach konwencjonalnych oraz rozpoczęte inwestycje ze źródeł konwencjonalnych i odnawialnych. Obecnie głównym paliwem wykorzystywanym przez Segment Wytwarzanie jest węgiel brunatny. Segment Wytwarzanie obejmuje następujące jednostki:
  - ZE PAK SA
  - PCE – OZE 5 sp. z o.o.
  - PAK CCGT sp. z o.o.
  - Energia Przykona sp. z o.o.
  - Neo Energia Przykona X sp. z o.o.
- 2) Segment Wydobycie, który obejmuje wydobycie węgla brunatnego. W Segmencie Wydobycie w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA działają:
  - „PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA
- 3) Segment Remontowy świadczący usługi w obszarze usług budowlanych i remontowych. Segment obejmuje działalność spółki Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.

Grupa ZE PAK SA prowadzi również inne rodzaje działalności, które zostały ujęte w kolumnie „Pozostałe”. W okresie 3 miesięcy 2025 roku zawiera się tam działalność pozostałych spółek.

Ceny transakcyjne stosowane w transakcjach pomiędzy segmentami operacyjnymi są ustalane na zasadach rynkowych podobnie jak w transakcjach ze stronami niepowiązanymi. Żaden z segmentów operacyjnych Grupy nie został połączony z innym segmentem w celu stworzenia powyższych sprawozdawczych segmentów operacyjnych.

Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane w procesie konsolidacji.

Organem podejmującym kluczowe decyzje w Grupie jest Zarząd ZE PAK SA. Zarząd monitoruje oddzielnie wyniki operacyjne segmentów w celu podejmowania decyzji dotyczących alokacji zasobów, oceny skutków tej alokacji oraz wyników działalności. Podstawą oceny wyników działalności jest zysk lub strata na działalności operacyjnej oraz EBITDA. EBITDA należy postrzegać jako dodatek, a nie zastępstwo dla wyników działalności przedstawionych zgodnie z MSSF. EBITDA jest użytecznym wskaźnikiem zdolności zaciągania i obsługi zadłużenia. Poziom EBITDA nie jest zdefiniowana przez MSSF i może być wyliczana inaczej przez inne podmioty. Poniżej przedstawiono uzgodnienie i definicje, jakie stosuje Grupa ZE PAK SA przy ustalaniu tych mierników.

Grupa definiuje EBITDA jako zysk netto bez przychodów i kosztów finansowych, podatku dochodowego oraz amortyzacji i odpisów aktualizujących wartość środków trwałych i aktywów górniczych.

**EBITDA łącznie dla Całej Grupy Kapitałowej ZE PAK SA:**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Zysk / (Strata) netto	(13 782)	(4 640)
Przychody finansowe	(7 618)	(5 739)
Koszty finansowe	11 496	20 515
Podatek dochodowy	474	13 056
Amortyzacja i odpisy aktualizujące	3 993	3 546
<b>EBITDA</b>	<b>(5 437)</b>	<b>26 738</b>

Poniżej przedstawiono wyniki segmentów dla lat zakończonych dnia 31 marca 2025 roku i 31 marca 2024 roku.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku*  
(w tysiącach złotych)

**Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)**

	<i>Wytwarzanie</i>	<i>Wydobycie</i>	<i>Remonty</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Korekty konsolidacyjne</i>	<i>Suma</i>
Przychody ze sprzedaży do klientów zewnętrznych	293 515	81	13 574	2 172	-	309 342
Przychody ze sprzedaży między segmentami	10 598	118 858	11 654	25 351	(166 461)	-
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>304 113</b>	<b>118 939</b>	<b>25 228</b>	<b>27 523</b>	<b>(166 461)</b>	<b>309 342</b>
Koszt własny sprzedaży	(318 203)	(62 758)	(27 819)	(25 455)	166 773	(267 462)
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>(14 090)</b>	<b>56 181</b>	<b>(2 591)</b>	<b>2 068</b>	<b>312</b>	<b>41 880</b>
Pozostałe przychody operacyjne	3 116	2 770	118	285	(36)	6 253
Koszty sprzedaży	(480)	-	-	-	-	(480)
Koszty ogólnego zarządu	(20 558)	(22 993)	(4 183)	(1 761)	(227)	(49 722)
Pozostałe koszty operacyjne	(524)	(1 165)	(62)	(2 168)	-	(3 919)
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	(3 442)	(3 442)
Przychody finansowe	4 724	2 536	99	259	-	7 618
Koszty finansowe	(4 163)	(6 767)	(528)	(38)	-	(11 496)
<b>Zysk/(strata) brutto</b>	<b>(31 975)</b>	<b>30 562</b>	<b>(7 147)</b>	<b>(1 355)</b>	<b>(3 393)</b>	<b>(13 308)</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(1 703)	303	1 241	(263)	(52)	(474)
<b>Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>(33 678)</b>	<b>30 865</b>	<b>(5 906)</b>	<b>(1 618)</b>	<b>(3 445)</b>	<b>(13 782)</b>
<b>Zysk/(strata) z działalności operacyjnej, bez operacji finansowych i podatku dochodowego</b>	<b>(32 536)</b>	<b>34 793</b>	<b>(6 718)</b>	<b>(1 576)</b>	<b>(3 393)</b>	<b>(9 430)</b>
Amortyzacja	1 175	2 190	526	286	-	4 177
Odpis aktualizujący	(184)	-	-	-	-	(184)
<b>EBITDA</b>	<b>(31 545)</b>	<b>36 983</b>	<b>(6 192)</b>	<b>(1 290)</b>	<b>(3 393)</b>	<b>(5 437)</b>

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku*  
*(w tysiącach złotych)*

**Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)**

	<i>Wytwarzanie</i>	<i>Wydobycie</i>	<i>Remonty</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Korekty konsolidacyjne</i>	<i>Suma</i>
Przychody ze sprzedaży do klientów zewnętrznych	497 223	158	21 005	1 201	-	519 587
Przychody ze sprzedaży między segmentami	9 976	211 032	13 192	24 243	(258 443)	-
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>507 199</b>	<b>211 190</b>	<b>34 197</b>	<b>25 444</b>	<b>(258 443)</b>	<b>519 587</b>
Koszt własny sprzedaży	(576 997)	(83 227)	(34 482)	(26 765)	257 087	(464 384)
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>(69 798)</b>	<b>127 963</b>	<b>(285)</b>	<b>(1 321)</b>	<b>(1 356)</b>	<b>55 203</b>
Pozostałe przychody operacyjne	10 031	7 571	55	94	(79)	17 672
Koszty sprzedaży	(456)	-	-	-	-	(456)
Koszty ogólnego zarządu	(13 127)	(11 256)	(3 874)	(1 351)	-	(29 608)
Pozostałe koszty operacyjne	(18 314)	(1 735)	(53)	(1 436)	23	(21 515)
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	1 896	1 896
Przychody finansowe	2 256	3 053	251	179	-	5 739
Koszty finansowe	(14 400)	(5 724)	(361)	(30)	-	(20 515)
<b>Zysk/(strata) brutto</b>	<b>(103 808)</b>	<b>119 872</b>	<b>(4 267)</b>	<b>(3 865)</b>	<b>484</b>	<b>8 416</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(5 458)	(8 123)	729	(257)	53	(13 056)
<b>Zysk/(strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>(109 266)</b>	<b>111 749</b>	<b>(3 538)</b>	<b>(4 122)</b>	<b>537</b>	<b>(4 640)</b>
<b>Zysk/(strata) z działalności operacyjnej, bez operacji finansowych i podatku dochodowego</b>	<b>(91 664)</b>	<b>122 543</b>	<b>(4 157)</b>	<b>(4 014)</b>	<b>484</b>	<b>23 192</b>
Amortyzacja	881	1 612	519	534	-	3 546
Odpis aktualizujący	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>(90 783)</b>	<b>124 155</b>	<b>(3 638)</b>	<b>(3 480)</b>	<b>484</b>	<b>26 738</b>

**11. Przychody i koszty****11.1. Przychody z umów z klientami**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<i>Struktura rzeczowa</i>		
<i>Przychody ze sprzedaży dóbr i usług, w tym:</i>		
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z produkcji własnej	251 897	205 260
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	21 729	141 753
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	2 983	4 850
Przychody z rynku mocy	7 170	39 261
Przychody ze sprzedaży biomasy	-	80 078
Przychody z umów o usługi budowlane	5 684	13 225
Pozostałe przychody ze sprzedaży	19 888	16 232
<b>Razem przychody ze sprzedaży dóbr i usług</b>	<b>309 351</b>	<b>500 659</b>
Akcyza	(9)	(9)
<b>Razem przychody ze sprzedaży dóbr i usług z uwzględnieniem podatku akcyzowego</b>	<b>309 342</b>	<b>500 650</b>
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	-	18 937
<b>Razem inne przychody</b>	<b>-</b>	<b>18 937</b>
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>309 342</b>	<b>519 587</b>

**11.2. Pozostałe przychody operacyjne**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Przychody z tytułu odszkodowań	116	56
Rozwiązanie odpisu aktualizującego należności	9	6 950
Rozliczenie dotacji	213	46
Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	1 335	2 287
Przychody z rozbiórki i sprzedaży złomu	16	759
Sprzedaż pozostałych materiałów	963	3 468
Inne	3 601	4 106
<b>Pozostałe przychody operacyjne ogółem</b>	<b>6 253</b>	<b>17 672</b>

**11.3. Pozostałe koszty operacyjne**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Utworzenie rezerw	-	-
Strata ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych i uprawnień CO <sub>2</sub>	3	17 449
Koszty niedoborów i szkód	61	-
Odpis aktualizujący należności	25	-
Przekazane darowizny	3 425	2 584
Inne	405	1 482
<b>Pozostałe koszty operacyjne ogółem</b>	<b>3 919</b>	<b>21 515</b>

**11.4. Przychody finansowe**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Przychody z tytułu odsetek	6 642	5 418
Dywidendy	-	-
Dodatnie różnice kursowe	-	-
Inne	976	321
<b>Przychody finansowe ogółem</b>	<b>7 618</b>	<b>5 739</b>

**11.5. Koszty finansowe**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Odsetki	1 550	619
Ujemne różnice kursowe	3 928	5 429
Dyskonto rezerwy na likwidację bloków energetycznych	-	-
Dyskonto rezerwy na rekultywację	5 626	5 497
Aktualizacja wartości inwestycji	134	-
Inne	258	8 970
<b>Koszty finansowe ogółem</b>	<b>11 496</b>	<b>20 515</b>

**11.6. Wartość udziałów w jednostkach wycenionych metodą praw własności**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Udział w zysku/stracie jednostek stowarzyszonych wycenionych metodą praw własności	(3 442)	1 896
<b>Razem</b>	<b>(3 442)</b>	<b>1 896</b>

Grupa wykazała udział w zysku Grupy PAK – PCE.

**11.7. Koszty według rodzaju**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Amortyzacja	4 177	3 545
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	(183)	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	(39 087)	-
Zużycie materiałów	26 813	63 910
Usługi obce	28 933	35 217
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	35 960	33 340
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	134 066	141 301
Koszty świadczeń pracowniczych w tym:	91 773	93 406
Pozostałe koszty rodzajowe	5 142	3 998
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	62 099	160 880
<b>Koszty według rodzaju razem</b>	<b>349 693</b>	<b>535 597</b>

Pozycje ujęte w koszcie własnym sprzedaży	267 462	464 384
---	---------	---------

Pozycje ujęte w kosztach sprzedaży	480	456
Pozycje ujęte w kosztach ogólnego zarządu	49 722	29 608
Zmiana stanu produktów	31 894	41 045
Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby	135	104

## 11.8. Umowy o usługę budowlaną

Grupa realizuje kontrakty, które rozlicza w trakcie realizacji prac – wystawiając częściowe faktury adekwatnie do stopnia zaawansowania robót oraz fakturę końcową po zakończeniu realizacji prac.

Wykonywane w ramach tych umów usługi są świadczeniami realizowanymi w czasie. Okres realizacji kontraktów waha się od 2 miesięcy do 6 lat, choć często są to kontrakty 1-2 letnie. W czasie trwania kontraktów wystawiane są faktury częściowe, których termin płatności zazwyczaj wynosi 30 dni. W przypadku realizacji niektórych kontraktów o dużej wartości Grupa ma możliwość uzyskania zaliczki. Zaliczki są rozliczane fakturami częściowymi oraz fakturą końcową.

W przychodach I kwartału 2025 roku nie została ujęta ta część przychodów, dla których zobowiązanie do spełnienia świadczenia zostały już ujęte w poprzednich okresach sprawozdawczych.

### Aktywa i zobowiązania z tytułu zawartych umów o usługi budowlano-montażowe

Zmiana wyceny kontraktów dotyczy zarówno zmian związanych z podpisanymi aneksami do umów z kontrahentem oraz zmian stopnia zaawansowania prac na kontrakcie.

#### Pozostałe do realizacji zobowiązania do wykonania świadczeń

Łączna kwota ceny transakcyjnej przypisanej do zobowiązań do wykonania świadczenia, które pozostały niespełnione (lub częściowo niespełnione) na koniec okresu sprawozdawczego do zrealizowania:

- do 1 roku

**Razem**

31 marca 2025 roku    31 grudnia 2024 roku

	27 363	18 516
<b>Razem</b>	<b>27 363</b>	<b>18 516</b>

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>Kwota brutto należna od zamawiających z tytułu prac wynikających z umowy</b>	<b>789</b>	<b>4 026</b>
<b>Kwota brutto należna zamawiającym z tytułu prac wynikających z umowy</b>	<b>6 507</b>	<b>8 201</b>

## 12. Podatek dochodowy

### 12.1. Obciążenie podatkowe

Główne składniki obciążenia podatkowego za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2025 roku oraz 31 marca 2024 roku przedstawiają się następująco:

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<i>Ujęte w zysku lub stracie</i>		
<i>Bieżący podatek dochodowy</i>		
Bieżące obciążenie z tytułu podatku dochodowego	459	8 190
<i>Odroczony podatek dochodowy</i>		
Związany z powstaniem i odwróceniem się różnic przejściowych	27	4 866
Inne zmiany	(12)	-
<b>Obciążenie podatkowe w skonsolidowanym zysku lub stracie</b>	<b>474</b>	<b>13 056</b>
<i>Ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów</i>		
Podatek dotyczący zysków/strat aktuarialnych	(73)	(171)



Korzyść podatkowa / (Obciążenie podatkowe) ujęta/e w innych całkowitych dochodach	(73)	(171)
---	------	-------

## 12.2. Odroczony podatek dochodowy

Odroczony podatek dochodowy wynika z następujących pozycji:

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
<i>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</i>		
Rezerwy bilansowe	8 989	8 818
Odsetki i różnice kursowe	161	51
Wycena niezakończonych umów o usługi budowlane	1 638	1 627
Strata podatkowa z lat ubiegłych	-	-
Odpis aktualizujący wartość zapasów	246	246
Odpis aktualizujący wartość należności	44	55
Różnica pomiędzy bilansową a podatkową wartością środków trwałych	-	-
Rozrachunki z pracownikami	229	92
Inne	2 049	185
<b>Razem aktywa z tytułu podatku odroczonego</b>	<b>13 356</b>	<b>11 074</b>
<i>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</i>		
Różnica pomiędzy bilansową a podatkową wartością środków trwałych	540	562
Odsetki i różnice kursowe	2 260	498
Wycena niezakończonych umów o usługi budowlane	442	319
Inne	1 420	1 584
<b>Razem rezerwa z tytułu podatku odroczonego</b>	<b>4 662</b>	<b>2 963</b>

Po skompensowaniu sald na poziomie spółek z Grupy Kapitałowej podatek odroczony prezentowany jest jako:

Aktywo	8 886	8 161
Rezerwa	192	50

## 13. Zysk przypadający na jedną akcję

Zysk podstawowy przypadający na jedną akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku netto za okres przypadającego na zwykłych akcjonariuszy jednostki dominującej przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych występujących w ciągu okresu.

Zysk rozwodniony przypadający na jedną akcję oblicza się poprzez podzielenie zysku netto za okres przypadającego na zwykłych akcjonariuszy przez średnią ważoną liczbę wyemitowanych akcji zwykłych występujących w ciągu okresu skorygowaną o średnią ważoną akcje zwykłych, które zostałyby wyemitowane na konwersji wszystkich rozwadniających potencjalnych instrumentów kapitałowych w akcje zwykłe.

Poniżej przedstawione zostały dane dotyczące zysku oraz akcji, które posłużyły do wyliczenia podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję:

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Zysk/(Strata) netto z działalności kontynuowanej przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	(13 801)	(4 640)
Zysk/(Strata) na działalności zaniechanej przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	-	-
Zysk/(Strata) netto przypadający na zwykłych akcjonariuszy, zastosowany do obliczenia rozwodnionego zysku na jedną akcję	(13 801)	(4 640)
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych, zastosowana do obliczenia podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję	50 823 547	50 823 547

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)*

Tabela poniżej przedstawia zysk na jedną akcję w złotych polskich za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku i 31 marca 2024 roku zaprezentowane w rachunku zysków i strat.

	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)</i>
Podstawowy i rozwodniony z zysku z działalności kontynuowanej, przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	(0,27)	(0,09)
Podstawowy i rozwodniony z zysku za rok obrotowy, przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	(0,27)	(0,09)

W okresie między dniem bilansowym a dniem podpisania niniejszego sprawozdania finansowego nie wystąpiły żadne inne transakcje dotyczące akcji zwykłych lub potencjalnych akcji zwykłych.

## 14. Rzeczowe aktywa trwałe

### Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)

	<i>Grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów*</i>	<i>Budynki i budowle</i>	<i>Urządzenia techniczne</i>	<i>Środki transportu</i>	<i>Inne środki trwałe</i>	<i>Środki trwałe w budowie</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2025 roku	252 467	1 775 587	4 047 380	36 911	29 969	344 105	6 486 419
Zakup bezpośredni	-	-	148	418	53	219 459	220 078
Transfer ze środków trwałych w budowie	226	-	-	-	-	(226)	-
Sprzedaż i likwidacja	(304)	(2 280)	(1 892)	(109)	(150)	(270)	(5 005)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	-	-	-
Wartość brutto na dzień 31 marca 2025 roku	252 389	1 773 307	4 045 636	37 220	29 872	563 068	6 701 492
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2025 roku	62 441	1 774 088	3 946 893	36 865	25 089	29 127	5 874 503
Odpis amortyzacyjny za okres	655	1 035	869	316	370	-	3 245
Odpis aktualizujący (zmiana stanu)	-	-	-	-	-	-	-
Sprzedaż i likwidacja	(1)	(2 273)	(1 890)	(90)	(150)	-	(4 404)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Pozostałe zmiany	-	-	-	-	-	(186)	(186)
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 31 marca 2025 roku	63 095	1 772 850	3 945 872	37 091	25 309	28 941	5 873 158
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2025 roku	190 026	1 499	100 487	46	4 880	314 978	611 916
Wartość netto na dzień 31 marca 2025 roku	189 294	457	99 764	129	4 563	534 127	828 334

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
*Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku*  
(w tysiącach złotych)

**Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)**

	<i>Grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów*</i>	<i>Budynki i budowle</i>	<i>Urządzenia techniczne</i>	<i>Środki transportu</i>	<i>Inne środki trwale</i>	<i>Środki trwale w budowie</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2024 roku	247 545	1 769 746	4 142 616	39 350	28 743	61 610	6 289 610
Zakup bezpośredni	2	-	67	58	619	9 489	10 235
Transfer ze środków trwałych w budowie	3 113	622	80	-	13	(3 828)	-
Sprzedaż i likwidacja	-	(1 454)	(40 536)	(709)	(123)	(594)	(43 416)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Wartość brutto na dzień 31 marca 2024 roku	250 660	1 768 914	4 102 227	38 699	29 252	66 677	6 256 429
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2024 roku	60 151	1 768 859	4 025 443	38 765	24 178	41 903	5 959 299
Odpis amortyzacyjny za okres	533	677	979	340	277	-	2 806
Odpis aktualizujący (zmiana stanu)	-	226	39	-	-	(265)	-
Sprzedaż i likwidacja	-	(1 454)	(35 152)	(710)	(117)	(593)	(38 026)
Reklasyfikacja	-	-	-	-	-	-	-
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 31 marca 2024 roku	60 684	1 768 308	3 991 309	38 395	24 338	41 045	5 924 079
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2024 roku	187 394	887	117 173	585	4 565	19 707	330 311
Wartość netto na dzień 31 marca 2024 roku	189 976	606	110 918	304	4 914	25 632	332 350

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zaliczki na środki trwałe w budowie	411 575	448 187
<b>Razem</b>	<b>411 575</b>	<b>448 187</b>

W pozycji zaliczki na środki trwałe w budowie zaprezentowano zaliczki na budowę bloku CCGT.

Rzeczowe aktywa trwałe obejmują także strategiczne części zamienne, które są amortyzowane.

## 14.1. Test na utratę wartości aktywów Grupy Kapitałowej ZE PAK SA

### *Identyfikacja ośrodków wypracowujących środki pieniężne (CGU)*

Zgodnie z MSR 36 „ośrodki wypracowujące środki pieniężne” (CGU) to najmniejsze identyfikowalne grupy aktywów generujące wpływy z bieżącego użytkowania, które są niezależne od wpływów z innych aktywów lub grup aktywów. Jeśli istnieją jakiekolwiek przesłanki świadczące o tym, że dany składnik aktywów mógł utracić część swojej wartości, szacuje się wartość odzyskiwalną tego pojedynczego składnika aktywów. Jeśli oszacowanie wartości odzyskiwalnej pojedynczego składnika aktywów nie jest możliwe, jednostka ustala wartość odzyskiwalną ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego należy dany składnik aktywów (ośrodek wypracowujący środki pieniężne danego składnika aktywów).

Przy wyodrębnianiu CGU w ramach spółek Grupy dokonano analizy niezależności generowania przepływów pieniężnych w aspekcie funkcjonowania poszczególnych spółek.

Na dzień 31 marca 2025 roku, w ramach Grupy Kapitałowej ZE PAK SA wydzielono następujące ośrodki wypracowujących środki pieniężne:

- aktywa trwałe (wytwórcze) ZE PAK SA – blok 9 Elektrowni Pątnów (dawniej tzw. Elektrownia Pątnów II) („CGU Elektrownia Pątnów”) z uwagi na powiązania technologiczne i handlowe;
- aktywa trwałe (wydobywcze) oraz aktywa górnicze PAK KWB Konin SA („CGU PAK KWB Konin”).

Ponadto, dokonano wydzielenia pozostałych CGU w ramach segmentów: Remonty oraz Pozostałe.

Aktualnie w Grupie prowadzone są projekty inwestycyjne zmierzające do wybudowania nowych mocy energetycznych, które zakłada się, że w przyszłości będą mogły zostać nowymi ośrodkami wypracowującymi środki pieniężne. Chodzi o projekt budowy nowego bloku gazowego, którego budowę realizuje spółka PAK CCGT sp. z o.o. oraz projekt budowy farm wiatrowych, których budowy są realizowane przez spółki Energia Przykona sp. z o.o. i Neo Energia Przykona X sp. z o.o.

### *Analiza przesłanek do przeprowadzenia testów na utratę wartości na dzień 31 marca 2025 roku*

Zgodnie z MSR 36 na koniec każdego okresu sprawozdawczego Zarząd ocenia czy istnieją jakiekolwiek przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości składników aktywów trwałych. W razie stwierdzenia, że przesłanki takie zachodzą, Grupa szacuje wartość odzyskiwalną składników aktywów. W związku z powyższym Grupa każdorazowo dokonuje analizy przesłanek mogących mieć wpływ na utratę wartości któregośkolwiek ze składników aktywów, oraz ustalenia ośrodków wypracowujących środki pieniężne (CGU) w ramach spółek Grupy.

Główną przesłanką było okresowe utrzymywanie się kapitalizacji giełdowej Jednostki Dominującej poniżej wartości bilansowej aktywów netto. Dodatkowo dla projektów realizowanych przez Energia Przykona sp. z o.o. i Neo Energia Przykona X sp. z o.o. („projekty OZE”) przesłankami do przeprowadzenia testów były dynamiczne zmiany na rynku energii elektrycznej, w tym głównie w zakresie cen energii elektrycznej. W przypadku projektu realizowanego przez PAK CCGT sp. z o.o. („projekt CCGT”) dodatkowo istotnymi przesłankami były zachodzące zmiany w zakresie cen gazu i uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

Biorąc pod uwagę fakt, że dotychczasowy bazowy scenariusz eksploatacji przewiduje pracę bloku 9 Elektrowni Pątnów maksymalnie do końca pierwszego półrocza 2026 roku i znacząca część majątku w ramach „CGU Elektrownia Pątnów” została już spisana, tj. do wysokości wartości gruntów, Grupa odstąpiła od testowania tych aktywów na dzień 31 marca 2025 roku.

Na dzień 31 marca 2025 roku kopalnia węgla brunatnego PAK KWB Konin SA prowadziła działalność gospodarczą na odkrywcę Tomisławice.

Aktywa górnicze CGU związanego z wydobywaniem węgla zostały spisane już do wartości godziwej gruntów, stąd Grupa nie widzi konieczności testowania tych aktywów.

W przypadku nowych projektów budowy nowego bloku gazowego i farm fotowoltaicznych po przeanalizowaniu założeń strategicznych uznano, że nie zaistniały okoliczności do ich zmiany i w związku z tym nie przeprowadzono testów na utratę wartości rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31 marca 2025 roku.

## 15. Aktywa z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązania z tytułu leasingu

Począwszy od 1 stycznia 2019 roku Grupa zastosowała po raz pierwszy MSSF 16 Leasing. Zgodnie z tym standardem Grupa ujmuje w bilansie składnik aktywów z tytułu prawa do użytkowania oraz zobowiązanie z tytułu leasingu.

### Grupa jako leasingobiorca

Grupa jest stroną umów leasingu w zakresie bazowych składników aktywów takich jak:

- grunty, w tym prawo wieczystego użytkowania gruntów,
- pojazdy samochodowe,
- maszyny.

Umowy leasingu gruntów są zawarte na okres od 4 do 14 lat oraz na czas nieoznaczony, a prawa wieczystego użytkowania gruntów zostały otrzymane na okres od 40 do 100 lat. Opłaty leasingowe są waloryzowane zgodnie z ustawą o gospodarce gruntami.

Okres leasingu pojazdów samochodowych wynosi od 2 do 5 lat.

Okres leasingu maszyn (pras wulkanizacyjnych) wynosi od 2 do 5 lat. Umowa zawiera opcję zakupu bazowego składnika aktywów po zakończeniu okresu leasingu.

Wszystkie umowy leasingu zostały zawarte w walucie PLN.

Analiza wymagalności zobowiązań z tytułu leasingu:

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Do jednego roku	4 699	4 699
Od 1 roku do 3 lat	6 159	6 595
Od 3 lat do 5 lat	10 653	11 056
Powyżej 5 lat	86 131	89 991
Razem według niezdyskontowanych płatności	107 642	112 341
Wartość księgowa	27 856	33 835

Kwoty ujęte w rachunku przepływów pieniężnych

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Rok zakończony 31 grudnia 2024 roku
Całkowity wpływ środków pieniężnych	4 699	4 657

### Prawo do użytkowania

Aktywa z tytułu prawa do użytkowania obejmują aktywa użytkowane na podstawie umów dzierżawy gruntów, prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz leasingu finansowego w PAK KWB Konin SA oraz ZE PAK SA.

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Rok zakończony 31 grudnia 2024 roku
Wartość brutto na 1 stycznia	67 019	68 300
Umorzenie na 1 stycznia	(32 865)	(30 759)
Wartość netto na 1 stycznia	34 154	37 541
Zwiększenia	-	-
Amortyzacja za okres	(526)	(2 106)
Zmniejszenia	-	(1 281)

Stan na koniec okresu	33 628	34 154
-----------------------	--------	--------

*Dodatkowe informacje jakościowe i ilościowe w zakresie czynności związanych z leasingiem*

W związku z zawartymi umowami leasingu, Grupa jest potencjalnie narażona na przyszłe wypływy pieniężne, które nie zostały uwzględnione w wycenie zobowiązań z tytułu leasingu. Obejmuje to narażenie wynikające:

- ze zmiennych opłat leasingowych,
- z opcji przedłużenia leasingu i opcji wypowiedzenia leasingu,
- z gwarantowanej wartości końcowej oraz
- z nierozpoczętych jeszcze leasingów, do których zobligowany jest leasingobiorca.

*Zmienne opłaty leasingowe*

Obecne umowy leasingów nie zawierają zmiennych opłat leasingowych.

*Opcja przedłużenia*

Do dnia podpisania niniejszego sprawozdania Grupa nie zawarła umów leasingu, które zawierają opcje przedłużenia.

## 16. Aktywa niematerialne

**Aktywa niematerialne długoterminowe - okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(niebadane)**

	<i>Patenty i licencje</i>	<i>Oprogramowanie komputerowe</i>	<i>Inne aktywa niematerialne</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2025 roku	18 628	699	352 824	372 151
Zmniejszenia	(12)	(4)	-	(16)
Zwiększenia	-	-	1 425	1 425
Wartość brutto na dzień 31 marca 2025 roku	18 616	695	354 249	373 560
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2025 roku	17 179	504	366	18 049
Odpis amortyzacyjny za okres	381	25	-	406
Odpis aktualizujący	-	-	-	-
Zmniejszenia	(12)	(4)	-	(16)
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 31 marca 2025 roku	17 548	525	366	18 439
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2025 roku	1 449	195	352 458	354 102
<b>Wartość netto na dzień 31 marca 2025 roku</b>	<b>1 068</b>	<b>170</b>	<b>353 883</b>	<b>355 121</b>

**Aktywa niematerialne długoterminowe- okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku  
(niebadane)**

	<i>Patenty i licencje</i>	<i>Oprogramowanie komputerowe</i>	<i>Inne aktywa niematerialne</i>	<i>Razem</i>
Wartość brutto na dzień 1 stycznia 2024 roku	18 250	720	416	19 386
Zmniejszenia	-	(12)	-	(12)
Zwiększenia	-	-	-	-
Wartość brutto na dzień 31 marca 2024 roku	18 250	708	416	19 374
Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 1 stycznia 2024 roku	15 823	427	366	16 616
Odpis amortyzacyjny za okres	188	25	-	213
Odpis aktualizujący	-	-	-	-
Zmniejszenia	-	(13)	-	(13)

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

Umorzenie i odpisy aktualizujące na dzień 31 marca 2024 roku	16 011	439	366	16 816
Wartość netto na dzień 1 stycznia 2024 roku	2 427	293	50	2 770
Wartość netto na dzień 31 marca 2024 roku	2 239	269	50	2 558

**Prawa do emisji**

	31 marca 2025 roku (niebadane) Jednostki poświadczonej redukcji emisji (EUA)	31 marca 2024 roku (niebadane) Jednostki poświadczonej redukcji emisji (EUA)
Wartość brutto na dzień 1 stycznia	602 688	581 068
Zakup	-	90 266
Sprzedaż	-	(64 445)
Przekazanie na zabezpieczenie IRGIT	(36 226)	-
Umorzenie EUA	-	-
Wartość netto na dzień 31 marca	566 462	606 889

**17. Pozostałe aktywa****17.1. Pozostałe aktywa finansowe**

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Lokaty i depozyty FLZG*	168	14
Udziały	19 440	25 169
Udzielone pożyczki	27 871	18 753
Inne	5 654	3 257
<b>Pozostałe aktywa finansowe ogółem oraz wartość firmy, w tym:</b>	<b>53 133</b>	<b>47 193</b>
Krótkoterminowe	814	-
Długoterminowe	52 319	47 193

\* FLZG – fundusz likwidacji zakładu górnictwa

Tworzenie funduszu likwidacji zakładu górnictwa wynika z Ustawy Prawo Geologiczne i Górnicze.

**17.2. Wartość inwestycji wyceniana metodą praw własności**

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Wartość początkowa inwestycji wyceniana metodą praw własności	691 563	691 563
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych w latach poprzednich	84 198	29 239
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych w roku bieżącym	(3 441)	54 959
<b>Razem</b>	<b>772 320</b>	<b>775 761</b>

Grupa ZE PAK SA utraciła kontrolę nad Grupą PAK – PCE i od momentu utraty kontroli konsoliduje wyniki Grupy PAK – PCE metodą praw własności.

Grupa ZE PAK SA zgodnie z MSSF 10 wyceniła do wartości godziwej zatrzymany pakiet mniejszościowy na moment utraty kontroli.

Udział w zysku jednostek stowarzyszonych został ustalony jako proporcjonalny udział w zysku Grupy PAK – PCE od dnia utraty kontroli do 31 grudnia 2024 roku oraz od 1 stycznia 2025 roku do 31 marca 2025 roku.



### 17.3. Pozostałe aktywa niefinansowe

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Należności z tytułu VAT	67 597	33 563
Ubezpieczenia	1 611	129
Pozostałe należności budżetowe	13 478	13 246
Pozostałe rozliczenia międzyokresowe	9 398	3 015
Zaliczki na dostawy	29	6
Inne	150	434
<b>Pozostałe aktywa niefinansowe ogółem, w tym:</b>	<b>92 263</b>	<b>50 393</b>
Krótkoterminowe	92 202	50 316
Długoterminowe	61	77

### 18. Zapasy

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Paliwo produkcyjne	4 747	3 837
Części zamienne i pozostałe materiały	1 068	3 464
Świadectwa pochodzenia energii	7	177
Towary	-	-
<b>Zapasy ogółem według niższej z dwóch wartości: ceny nabycia (kosztu wytworzenia) oraz wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>5 822</b>	<b>7 478</b>

Części zamienne stanowią zapas na potrzeby bieżących remontów i serwisu.

### 19. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Należności z tytułu dostaw i usług	77 029	180 973
Należności z tytułu zabezpieczenia zakupów energii na rynku bilansującym	225 661	188 688
Pozostałe należności	66 740	32 132
<b>Należności netto</b>	<b>369 430</b>	<b>401 793</b>
Odpis aktualizujący należności	12 690	12 674
<b>Należności brutto</b>	<b>382 120</b>	<b>414 467</b>

### 20. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne w banku są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, których wysokość zależy od stopy oprocentowania jednodniowych lokat bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na różne okresy, od jednego dnia do trzech miesięcy, w zależności od aktualnego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne i są oprocentowane według ustalonych dla nich stóp procentowych. Wartość godziwa środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 31 marca 2025 roku wynosi 411 978 tysięcy złotych (na dzień 31 marca 2024 roku wynosi 675 164 tysięcy złotych).

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych składało się z następujących pozycji:

#### Struktura środków pieniężnych

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)
Środki pieniężne w banku i kasie	411 978	675 164
Lokaty krótkoterminowe	-	-
Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w bilansie:	411 978	675 164
Różnice kursowe	-	-

Razem saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazanych w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	411 978	675 164
---	---------	---------

## 21. Dywidendy wypłacone i zaproponowane do wypłaty

Spółka ZE PAK SA nie wypłaciła ani nie deklarowała wypłaty dywidendy w I kwartale 2025 roku.

## 22. Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki

Zarówno w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2025 roku jak i na koniec 2024 roku Grupa nie posiadała żadnych wykorzystanych kredytów bankowych i pożyczek.

Na dzień 31 marca 2025 roku dwie spółki z Grupy posiadały ważne umowy kredytu w rachunku bieżącym. ZE PAK SA posiadała umowę wielocelowego limitu kredytowego w Banku Pekao SA na kwotę 50 000 tysięcy złotych z limitem do wykorzystania na kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 50 000 tysięcy złotych oraz spółka PR PAK SERWIS sp. z o.o. miała ważną umowę wielocelowego limitu kredytowego w Banku Pekao SA z limitem do wykorzystania w formie kredytu w rachunku bieżącym w kwocie 10 000 tysięcy złotych. Obie spółki nie miały wykorzystanego limitu kredytowego na dzień 31 marca 2025 roku.

## 23. Rezerwy i rozliczenia międzyokresowe

### 23.1. Rozliczenia międzyokresowe bierne

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Rezerwa na premię i urlopy wypoczynkowe	28 854	27 807
Odszkodowania z zakładu ubezpieczeń	-	-
Badanie sprawozdania finansowego	422	422
Inne	879	758
<b>Razem</b>	<b>30 155</b>	<b>28 987</b>
krótkoterminowe	30 155	28 987
długoterminowe	-	-

Rezerwy z tytułu świadczeń emerytalnych oraz innych świadczeń po okresie zatrudnienia Grupa prezentuje w sprawozdaniu z sytuacji finansowej pozycji „świadczenia pracownicze” w podziale na długo i krótkoterminowe.

## 23.2. Zmiany stanu rezerw

	<i>Rezerwa na umorzenie EUA</i>	<i>Rezerwa na koszty likwidacji środków trwałych</i>	<i>Rezerwa na rekultywację składowisk popiołów</i>	<i>Rezerwa na umorzenie świadczeń pochodzenia energii</i>	<i>Rezerwy na rekultywację terenów górniczych</i>	<i>Inne</i>	<i>Razem</i>
<b>Stan na 1 stycznia 2025 roku</b>	<b>650 342</b>	-	<b>55 604</b>	<b>9</b>	<b>498 050</b>	<b>17 550</b>	<b>1 221 555</b>
Zwiększenia	134 066	-	-	4	5 626	9 248	148 944
zmniejszenia w tym:	-	-	-	(9)	(25 332)	-	(25 341)
– wykorzystanie	-	-	-	(9)	(25 332)	-	(25 341)
– rozwiązanie	-	-	-	-	-	-	-
<b>Stan na 31 marca 2025 roku (niebadane)</b>	<b>784 408</b>	-	<b>55 604</b>	<b>4</b>	<b>478 344</b>	<b>26 798</b>	<b>1 345 158</b>
Długoterminowe	-	-	55 329	-	382 863	329	438 521
Krótkoterminowe	784 408	-	275	4	95 481	26 469	906 637
<b>Stan na 1 stycznia 2024 roku</b>	<b>608 294</b>	-	<b>67 354</b>	<b>200</b>	<b>621 370</b>	<b>18 317</b>	<b>1 315 535</b>
Zwiększenia	650 342	-	2 087	9	72 010	923	725 371
zmniejszenia w tym:	(608 294)	-	(13 837)	(200)	(195 330)	(1 690)	(819 351)
– wykorzystanie	(606 658)	-	(11 737)	(200)	(116 359)	-	(734 954)
– rozwiązanie	(1 636)	-	(2 100)	-	(78 971)	(1 690)	(84 397)
<b>Stan na 31 grudnia 2024 roku</b>	<b>650 342</b>	-	<b>55 604</b>	<b>9</b>	<b>498 050</b>	<b>17 550</b>	<b>1 221 555</b>
Długoterminowe	-	-	55 329	-	377 237	330	432 896
Krótkoterminowe	650 342	-	275	9	120 813	17 220	788 659

## 23.3. Opis istotnych tytułów rezerw

### 23.3.1. Rezerwa na zobowiązania z tytułu emisji gazów cieplarnianych (EUA)

Grupa rozpoznaje rezerwę na umorzenie uprawnień do emisji gazów cieplarnianych. Na dzień 31 marca 2025 roku kwota rezerwy wynosi 784 408 tysięcy złotych.

#### Prawa do emisji dwutlenku węgla

Stan jednostek EUA na 1 stycznia 2025 roku w ZE PAK SA wynosił 1 663 706 EUA. W pierwszym kwartale 2025 roku ZE PAK SA dokonał wykupu zawartych kontraktów terminowych na MAR25\* w ilości 190 000 EUA. Stan jednostek EUA na koncie w KOBIZE\*\* na 31 marca 2025 roku wynosił 1 753 706 EUA.

\* marzec 2025 roku

\*\* Krajowy Ośrodek Bilansowania i Zarządzania Emisjami

Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
	tony	tony
<b>Emisja CO<sub>2</sub>*</b>	<b>488 189</b>	<b>347 975</b>
Saldo na początek okresu	1 663 706	1 587 517
Nabyte	190 000	79 000
Otrzymane darmowe	-	13 476
Sprzedaż i przekazane na zabezpieczenie	-	-
Zwrot z zabezpieczenia IRGIT	-	-
Przekazane na zabezpieczenie do IRGIT	(100 000)	-
Umorzenie	-	-
<b>Saldo na koniec okresu</b>	<b>1 753 706</b>	<b>1 679 993</b>

\* Fizyczne umorzenie uprawnień do emisji za dany rok następuje do 30 kwietnia roku następnego.

### 23.3.2. Rezerwa na rekultywację składowisk popiołów i koszty likwidacji środków trwałych

Grupa tworzy rezerwę na przyszłe koszty rekultywacji terenu w oparciu o prawny obowiązek wynikający z „Pozwoleń zintegrowanych”. Podstawą szacowania wielkości rezerwy są dane przygotowywane przez zewnętrznego eksperta. Wartość rezerwy jest szacowana i weryfikowana na każdy dzień bilansowy na podstawie oszacowanych kosztów do poniesienia w przyszłości oraz dyskonta. Na dzień 31 marca 2025 roku utworzona rezerwa wynosiła 55 604 tysięcy złotych.

Aktualne pozwolenia środowiskowe (Pozwolenie zintegrowane dla składowisk odpadów, Instrukcja prowadzenia składowiska odpadów zatwierdzone przez Marszałka Województwa Wielkopolskiego) są wydane dla ZE PAK SA. ZE PAK SA jest zarządzającym składowiskiem odpadów i jest zobowiązany do prowadzenia monitoringu środowiska wokół składowiska oraz jego rekultywacji. Na składowisku deponowane są zarówno odpady ze spalania węgla brunatnego i biomasy. Ilości odpadów ze spalania węgla są większe niż ze spalania biomasy. ZE PAK SA nie przewiduje na ten moment zmiany zarządzającego składowiskiem. Rozpoczął się natomiast proces zamykania części składowiska odpadów paleniskowych Odkrywka Gosławice (około 100 ha), która stanowi załadowaną już część tego składowiska. Proces rekultywacji tej części powinien zakończyć się około 2026 roku. Pozostała część tego składowiska nie jest obecnie planowana do rekultywacji. Będą tam składowane odpady ze spółki PAK – PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o. Odpady są przekazywane do ZE PAK SA na podstawie umowy.

### 23.3.3. Rezerwy rekultywacyjne i inne związane z działalnością górniczą

PAK KWB Konin SA jest zobowiązana na podstawie ustawy prawo górnicze i geologiczne do dokonania rekultywacji terenów, na których prowadzone były prace wydobywcze. W związku z tym Grupa tworzy rezerwę zarówno na koszty rekultywacji terenu związanej z bieżącym wydobywaniem węgla na danej odkrywce jak również na koszty rekultywacji wyrobiska końcowego w stopniu zaawansowania wydobywania węgla w poszczególnych odkrywkach na dany dzień bilansowy.

Rezerwa tworzona jest w oparciu o szacunki przyszłych kosztów rekultywacji w oparciu o raporty niezależnych ekspertów szacujących koszty rekultywacji na zlecenie Zarządu. Szacunki dotyczące przewidywanych kosztów rekultywacyjnych aktualizuje się okresowo, z tym, że na każdą datę sprawozdawczą weryfikowana jest wielkość rezerwy zgodnie z aktualnymi założeniami w zakresie stopy dyskontowej, inflacji oraz wielkości wydobywania.

PAK KWB Konin SA w ramach prowadzonej działalności zobowiązana jest do przywrócenia stanu pierwotnego lub odbudowy zniszczeń spowodowanych ruchem zakładu górniczego. W związku z tym Grupa tworzy rezerwę na przewidywane koszty, do których poniesienia jest zobligowana na podstawie zawartych porozumień. Szacunki dotyczące przewidywanych kosztów związanych z ruchem zakładu górniczego aktualizowane są na każdą datę sprawozdawczą.

Rezerwa na likwidację obiektów i rekultywację terenów górniczych oraz z tytułu przygotowania terenów eksploatacyjnych w PAK KWB Konin SA na dzień 31 marca 2025 roku wyniosła 478 344 tysięcy złotych i zmniejszyła się w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2024 roku o 19 706 tysięcy złotych.

Kalkulując rezerwę Grupa przyjęła następujące założenia: stopa dyskonta na poziomie 5,39%, wskaźnik inflacji został przyjęty na podstawie „Raportu o inflacji – listopad 2024r.”, zawierający projekcję inflacji opracowaną w Departamencie Analiz i Badań Ekonomicznych NBP. Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

#### 23.3.4. Rezerwa na umorzenie świadectw pochodzenia energii

W związku ze sprzedażą energii elektrycznej do odbiorców końcowych, Grupa ma obowiązek umorzenia określonej liczby certyfikatów pochodzenia energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych, gazowych i kogeneracji. Na dzień 31 marca 2025 roku utworzona rezerwa z tego tytułu wynosiła 4 tysięcy złotych a na 31 grudnia 2024 roku wyniosła 9 tysięcy złotych. Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

Rezerwa tworzona jest w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży.

#### 23.3.5. Inne rezerwy

Głównymi pozycjami pozostałych rezerw na 31 marca 2025 roku są rezerwy w PAK KWB Konin SA: rezerwy na szkody górnicze w kwocie 329 tysięcy złotych, rezerwy na toczące się postępowania sądowe w kwocie 1 324 tysięcy złotych, rezerwy na nabycie nieruchomości w kwocie 7 746 tysięcy złotych, rezerwy z tytułu trwałego wyłączenia z produkcji leśnej gruntów pod końcowy zbiornik po odkrywcę Adamów w kwocie 15 828 tysięcy złotych oraz rezerwy na opłatę eksploatacyjną w kwocie 1 356 tysięcy złotych.

Rezerwy na szkody górnicze i rezerwa z tytułu trwałego wyłączenia z produkcji są tworzone w korespondencji z kosztem własnym sprzedaży, a rezerwy na toczące się postępowania sądowe w korespondencji z pozostałymi kosztami operacyjnymi.

## 24. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług, pozostałe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe

### 24.1. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (długoterminowe)

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania długoterminowe wobec pozostałych jednostek – powyżej 12 m-cy	-	-
Inne	129 992*	128 595*
<b>Razem</b>	<b>129 992</b>	<b>128 595</b>

\* Głównym składnikiem pozycji „Inne” są zobowiązanie warunkowe związane z zakupem aktywów spółek Energia Przykona i Neo Energia Przykona X.

## 24.2. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe (krótkoterminowe)

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług:	128 416	168 736
Pozostałe zobowiązania, w tym:		
– zobowiązania inwestycyjne	1 083	3 871
– zobowiązania wobec pracowników z tytułu wynagrodzeń	12 884	9 919
– zobowiązania z tytułu kaucji	-	150
– inne zobowiązania	5 382	5 724
<b>Razem</b>	<b>147 765</b>	<b>188 400</b>

### Zasady i warunki płatności powyższych zobowiązań finansowych

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług są nieoprocentowane i zazwyczaj rozliczane w terminach 14 bądź 30-dniowych.

Zobowiązania z tytułu odsetek są zazwyczaj rozliczane w okresach miesięcznych bądź kwartalnych w ciągu całego roku obrotowego.

## 24.3. Pozostałe zobowiązania niefinansowe

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Zobowiązania z tytułu podatku VAT	6 838	3 371
Zobowiązania z tytułu opłat środowiskowych	249	3 984
Zobowiązania z tytułu podatku akcyzowego	59	57
Zobowiązania z tytułu ubezpieczeń społecznych	14 146	16 375
Podatek dochodowy od osób fizycznych	3 702	3 878
Pozostałe zobowiązania budżetowe	350	1 055
Zaliczki na dostawy	-	31
Opłata eksploatacyjna	-	1 529
Inne	3 532	636
<b>Razem</b>	<b>28 876</b>	<b>30 916</b>

Zobowiązania z tytułu opłat środowiskowych dotyczą opłat za zanieczyszczanie powietrza, składowanie odpadów oraz pobór wód i odprowadzanie ścieków. Okresem rozliczeniowym jest rok.

Zobowiązania z tytułu opłat eksploatacyjnych dotyczą opłat od wydobytej kopaliny, które wynikają z Prawa geologicznego i górniczego. Okresem rozliczeniowym jest półrocze.

## 24.4. Dotacje i rozliczenia międzyokresowe przychodów (długoterminowe)

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Dotacje długoterminowe	-	132
Pozostałe	4 848	4 848
<b>Razem</b>	<b>4 848</b>	<b>4 980</b>

Głównym składnikiem pozycji „Pozostałe” są otrzymane nieodpłatnie od Starostwa Powiatowego oraz Gminy grunty w kwocie 3 895 tysięcy złotych.

## 25. Zobowiązania warunkowe oraz opis istotnych spraw sądowych

Poza zobowiązaniami opisanymi w notach 24.1 i 25 Grupa na dzień 31 marca 2025 roku nie posiadała innych zobowiązań warunkowych, udzielonych gwarancji oraz poręczeń.

## **25.1. Sprawy sądowe.**

### ***Postępowania w sprawie decyzji formalnych związanych z realizacją budowy bloku CCGT w Elektrowni Adamów***

#### *Decyzja o środowiskowych uwarunkowaniach*

Decyzją z dnia 7 sierpnia 2023 roku Burmistrz Miasta Turek ustalił na wniosek PAK CCGT sp. z o.o. środowiskowe uwarunkowania dla przedsięwzięcia pn. „Budowa Bloku CCGT klasy 600 MW wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie Elektrowni Adamów” (DUŚ). Postanowieniem z dnia 8 sierpnia 2023 roku, Burmistrz nadał DUŚ – na podstawie art. 108 § 1 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 roku Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2024 r. poz. 572) – rygor natychmiastowej wykonalności wskazując, iż „Realizacja przedmiotowej inwestycji ma szczególne znaczenie dla zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego Polski, zapobieżenia powstaniu strat dla gospodarki krajowej, które mogłyby powstać w sytuacjach niedoborów mocy, jak również ważnego interesu społecznego jakim jest zapewnienie stabilnych dostaw prądu dla gospodarstw domowych”. W dniu 28 sierpnia 2023 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi (TnZ) wniosło zażalenie na postanowienie. W dniu 14 września 2023 roku, TnZ uzupełniło zażalenie poprzez wskazanie argumentów mających w jego ocenie świadczyć o braku podstaw prawnych do wydania postanowienia.

W dniu 4 września 2023 roku TnZ wniosło odwołanie od DUŚ, załączając do niego opracowanie dotyczące oddziaływania planowanego projektu na wody powierzchniowe. W toku dalszego postępowania odwoławczego TnZ wniosło kolejne pisma załączając dodatkowe opracowania.

Pismem z dnia 9 października 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wezwało PAK CCGT sp. z o.o. do złożenia wyjaśnień poprzez ustosunkowanie się do twierdzeń zażalenia, odwołania TnZ, jak również przedłożonych opracowań.

Pismem z dnia 6 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. wystąpiła o zmianę terminu na przedstawienie stanowiska w sprawie do dnia 9 lutego 2024 roku wskazując na zlecenie przez spółkę opracowania ekspertyzy odnoszącej się do zarzutów zawartych zarówno w pismach, jak i opracowaniach przedłożonych przez TnZ.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 21 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. przedstawiła stanowisko w sprawie zażalenia, w szczególności odnosząc się do powołanych przez TnZ zarzutów.

Postanowieniem z dnia 4 grudnia 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie po rozpatrzeniu zażalenia TnZ na postanowienie Burmistrza Miasta Turku z dnia 8 sierpnia 2023 roku nadającym rygor natychmiastowej wykonalności decyzji środowiskowej z dnia 7 sierpnia 2023 roku – postanowiło utrzymać zaskarżone postanowienie organu I instancji w mocy.

Obwieszczeniem z dnia 9 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało, że ze względu na skomplikowany charakter sprawy, jak też konieczność analizy obszernego materiału dowodowego sprawa nie zostanie załatwiona w ustawowym terminie i wyznaczyło nowy termin załatwienia sprawy do dnia 19 kwietnia 2024 roku.

Obwieszczeniem z dnia 21 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało strony postępowania o prawie wypowiedzenia się w terminie 7 dni od dnia otrzymania zawiadomienia co do zebranych dowodów i materiałów oraz zgłoszonych żądań sprawie.

Pismem z dnia 6 marca 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie zwróciło się z prośbą o potwierdzenie dotychczasowych czynności dokonanych przez Stronę.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 18 marca 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. udzieliła odpowiedzi, w której potwierdziła dotychczasowe czynności dokonane przez Stronę.

Dnia 9 maja 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. otrzymało zawiadomienie Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie o możliwości zapoznania się z zebrany w sprawie materiałem dowodowym w postępowaniu odwoławczym od decyzji środowiskowej z 7 sierpnia 2023 roku dla przedsięwzięcia obejmującego budowę bloku CCGT wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie El. Adamów.

Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie decyzją z dnia 27 czerwca 2024 roku utrzymało w mocy zaskarżoną decyzję środowiskową Burmistrza Miasta Turku z dnia 7 sierpnia 2023 roku. Z obszernego uzasadnienia decyzji wynika, że przedłożony przez Spółkę raport wraz z późniejszymi uzupełnieniami jest kompletny i spójny, a zawarte w nim informacje pozwalają na dokonanie pełnej oceny oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko.

Dnia 29 lipca 2024 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu wniosło do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu skargę na decyzję SKO w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 roku SKO w Koninie dnia 27 sierpnia 2024 roku udzieliło odpowiedzi do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu na skargę TnZ, w której to wniosło o oddalenie przedmiotowej skargi.

W dniu 27 listopada 2024 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok ws. decyzji środowiskowej dla bloku CCGT. Jest to wyrok korzystny dla Spółki, w którym sąd oddalił skargę Towarzystwa na rzecz Ziemi. W uzasadnieniu wyroku Sąd podkreślił, że organ odwoławczy nie tylko wypełnił funkcje kontrolne względem zaskarżonego rozstrzygnięcia organu I instancji, lecz przede wszystkim rozpatrzył sprawę merytorycznie, zgodnie z zasadą dwuinstancyjności postępowania. Rozstrzygnięcie to zostało oparte na analizie ustaleń wynikających z materiału procesowego zgromadzonego na etapie postępowania wyjaśniającego przeprowadzonego przez organ I instancji, jak i uzupełnionego przez Kolegium, jak również pogłębionych ustaleń i rozważań własnych organu odwoławczego, uwzględniających cały materiał dowodowy, jak również stanowiska stron postępowania wyrażonego na etapie postępowania odwoławczego.

Dnia 24 lutego 2025 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi wniosło skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn. akt IV SA/Po 676/24 w sprawie ze skargi Towarzystwa na rzecz Ziemi z siedzibą Oświęcimiu na decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 r., nr SKO-ZP-4160/193/2023 w przedmiocie środowiskowych uwarunkowań.

Dnia 11 marca 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. złożyła do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie odpowiedź na skargę kasacyjną wniesioną przez Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn.. akt IV SA/Po 676/24 i wniosła o oddalenie skargi kasacyjnej oraz o przeprowadzenie rozprawy.

### **Postępowanie z powództwa Piotra Żaka**

W dniu 6 listopada 2024 roku Piotr Żak wystąpił przeciwko Spółce z powództwem o ustalenie nieistnienia, ewentualnie stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylenie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK SA w dniu 7 października 2024 roku w przedmiocie: (i) zmiany liczebności Rady Nadzorczej Spółki (uchwała nr 3); (ii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Tobiasza Solorza (uchwała nr 5); (iii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Piotra Żaka. Treść ww. uchwał została opublikowana przez Spółkę w raporcie bieżącym nr 20/2024 z dnia 8 października 2024 roku. Spółka złożyła w dniu 31 grudnia 2024 roku odpowiedź na pozew wnosząc o oddalenie powództwa w całości. W dniu 3 lutego 2025 roku Piotr Żak złożył replikę na odpowiedź ZE PAK SA na pozew. 18 marca 2025 r. ZE PAK SA złożył pismo przygotowawcze w odpowiedzi na pismo powoda z dnia 3 lutego 2025 roku. Na 3 lipca 2025 roku Sąd Okręgowy w Poznaniu wyznaczył pierwszy termin rozprawy w sprawie z powództwa Piotra Żaka przeciwko Spółce.

## **25.2. Zobowiązania warunkowe**

### **Zobowiązania warunkowe związane z likwidacją elektrowni**

Obowiązek przeprowadzenia likwidacji i rekultywacji terenu wynika z pozwoleń zintegrowanych na prowadzenie instalacji spalania paliw w elektrowni Pątnów i Adamów należących do ZE PAK SA. Na wyżej wymienionych podmiotach w przypadku zakończenia działalności ciąży obowiązek do przeprowadzenia likwidacji wszystkich obiektów i urządzeń instalacji zgodnie z wymaganiami wynikającymi z przepisów prawa budowlanego. Teren instalacji po ich likwidacji winien być zagospodarowany według ustaleń dokonanych z organem samorządowym. W szczególności należy sporządzić projekt likwidacji obiektów i urządzeń uwzględniający wymagania ochrony środowiska, głównie w odniesieniu do gospodarki odpadami.

Elektrownia Adamów zakończyła już swoją działalność i obecnie przeprowadzany jest proces likwidacji / rekultywacji zlokalizowanych tam instalacji. W przypadku Pątnowa eksploatacja starszych jednostek zakończyła się w 2024 roku a zakończenie eksploatacji bloku 9 o mocy 474 MW (dawna Elektrownia Pątnów II), planowane jest w pierwszym półroczu 2026 roku.

Bazując na doświadczeniach związanych z likwidacją elektrowni Adamów, należy racjonalnie założyć, że wartość zdemontowanych urządzeń, złomu oraz kruszywa z likwidowanych instalacji jest w stanie pokryć koszty likwidacji i rekultywacji jednostek i nie występują istotne wpływy środków pieniężnych związane z rekultywacją.



### **Zobowiązania warunkowe związane z realizacją projektu budowy jednostki gazowej CCGT**

Grupa realizuje projekt budowy jednostki gazowej CCGT o mocy 574 MW w lokalizacji byłej elektrowni węglowej Adamów. Projekt uzyskał wsparcie w postaci wygranej aukcji na rynku mocy w grudniu 2021 zakładając 17-letni kontrakt mocy, z obowiązkiem świadczenia gotowości do produkcji energii elektrycznej od 2026 roku. W związku z wydłużeniem terminów budowy jednostki, aktualny przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku, co może oznaczać konieczność poniesienia przez jednostkę kar z tytułu częściowego niewykonania obowiązku mocowego w latach 2026-2027. W przypadku realizacji takich kar, Grupa będzie odnosić je jako część wynagrodzenia zmiennego przypisanego do odpowiedniego zobowiązania do świadczenia usług zgodnie z MSSF 15.

## **26. Zabezpieczenia spłaty zobowiązań**

W celu zabezpieczenia spłaty zobowiązań Grupa stosuje wiele form zabezpieczeń. Do najpowszechniejszych należą hipoteki oraz zastawy rejestrowe.

Na dzień 31 marca 2025 roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku Grupa posiadała następujące zobowiązania zabezpieczone na jej majątku oraz pozostałe zabezpieczenia spłaty zobowiązań:

### **Zobowiązania zabezpieczone na majątku**

<i>Umowa</i>	<i>Rodzaj zabezpieczenia</i>	<i>31 marca 2025 (niebadane) Kwota zabezpieczenia</i>	<i>Waluta</i>	<i>31 grudnia 2024 Kwota zabezpieczenia</i>	<i>Waluta</i>
Umowa o wielocelowy limit kredytowy w Pekao SA w kwocie 50 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 75 000	PLN	Do kwoty 75 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 25 000	PLN	Do kwoty 25 000	PLN
Umowa o otwarcie linii gwarancji w Pekao SA w kwocie 50 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 120 000	PLN	Do kwoty 120 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 50 000	PLN	Do kwoty 50 000	PLN
	Kaucja środków pieniężnych w Banku Pekao SA	Do kwoty 4 000	PLN	Do kwoty 4 000	PLN
Umowa o limit na gwarancję w Santander Bank Polska SA w kwocie 100 000 tysięcy złotych dla ZE PAK SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 120 000	PLN	Do kwoty 120 000	PLN
	Pełnomocnictwo do rachunków bankowych prowadzonych w Banku Pekao SA	Do kwoty 20 000	PLN	Do kwoty 20 000	PLN
Umowa o wielocelowy limit kredytowy w Pekao SA w kwocie 20 000 tysięcy złotych dla PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 30 000	PLN	Do kwoty 30 000	PLN
	Przelew wierzytelności z umów handlowych na minimum 50% kwoty limitu	Do kwoty 91 888	PLN	Do kwoty 105 961	PLN

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

Umowa ramowa w mBank SA w kwocie 3 300 tysięcy złotych dla PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5 kpc przez PR PAK SERWIS sp. z o.o.	Do kwoty 15 000	PLN	Do kwoty 15 000	PLN
	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 par. 1 pkt. 5 kpc przez ZE PAK SA	Do kwoty 11 000	PLN	Do kwoty 11 000	PLN
Umowa o członkostwo w Giełdowej Izbie Rozrachunkowej prowadzonej przez IRGIT SA	Oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 Par. 1 pkt. 5 kpc w formie aktu notarialnego	Do kwoty 3 000 000	PLN	Do kwoty 3 000 000	PLN

**Pozostałe zabezpieczenia spłaty zobowiązań***Udzielone gwarancje*

Rodzaj zabezpieczenia	31 marca 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Gwarancje dobrego wykonania umowy	1 795	PLN	2 063	PLN
Gwarancja zapłaty wadium	320	PLN	590	PLN
Gwarancje usunięcia wad i usterek	3 608	PLN	3 614	PLN
	453	EUR	448	EUR
Gwarancje płatności	4 000	PLN	4 000	PLN
	-	EUR	-	EUR

Ponadto Grupa stosuje jako zabezpieczenia spłaty zobowiązań cesje z polis ubezpieczeniowych oraz udziela poręczeń.

*Udzielone poręczenia*

Rodzaj zabezpieczenia	31 marca 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Poręczenia wewnątrzgrupowe	-	PLN	-	PLN
	-	EUR	-	EUR
Poręczenia udzielone podmiotom spoza Grupy	494 605	PLN	534 605	PLN
	538 275	EUR	598 839	EUR
<b>Razem udzielone poręczenia</b>	<b>494 605</b>	<b>PLN</b>	<b>534 605</b>	<b>PLN</b>
	<b>538 275</b>	<b>EUR</b>	<b>598 839</b>	<b>EUR</b>

**27. Otrzymane gwarancje i poręczenia***Otrzymane gwarancje*

Rodzaj zabezpieczenia	31 marca 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Gwarancje dobrego wykonania umowy	32 381	PLN	32 366	PLN
	46 026	EUR	46 026	EUR
Gwarancje usunięcia wad i usterek	2 753	PLN	3 323	PLN
	-	EUR	-	EUR
Gwarancje zwrotu zaliczki	52 353	PLN	53 186	PLN
	77 226	EUR	86 580	EUR
Gwarancje płatności/zapłaty wadium	500	PLN	40	PLN
		EUR		EUR

**Otrzymane poręczenia**

Rodzaj zabezpieczenia	31 marca 2025 roku (niebadane)		31 grudnia 2024 roku	
	Kwota zabezpieczenia	Waluta	Kwota zabezpieczenia	Waluta
Poręczenia wewnątrzgrupowe	-	PLN	-	PLN
	-	EUR	-	EUR
Poręczenia otrzymane od podmiotów spoza Grupy	47 310	PLN	47 310	PLN
	-	EUR	-	EUR
<b>Razem otrzymane poręczenia</b>	<b>47 310</b>	<b>PLN</b>	<b>47 310</b>	<b>PLN</b>
	-	EUR	-	EUR

**28. Informacje o podmiotach powiązanych**

Następująca tabela przedstawia łączne kwoty transakcji zawartych z podmiotami powiązanymi za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2025 roku i 31 marca 2024 roku oraz należności i zobowiązania na dzień 31 marca 2025 roku oraz 31 marca 2024 roku.

	Sprzedaż okres 3 miesięcy zakończony dnia		Zakupy okres 3 miesięcy zakończony dnia	
	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)
Jednostki stowarzyszone	20 824	99 630	3 777	4 338
Pozostałe podmioty powiązane	34	56	4 236	3 376
<b>Razem</b>	<b>20 858</b>	<b>99 686</b>	<b>8 013</b>	<b>7 714</b>

	Należności		Zobowiązania	
	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)
Jednostki stowarzyszone	15 711	76 964	1 957	3 186
Pozostałe podmioty powiązane	23	30	2 908	2 138
<b>Razem</b>	<b>15 734</b>	<b>76 994</b>	<b>4 865</b>	<b>5 324</b>

Na dzień 31 marca 2025 roku Grupa posiadała należność z tytułu udzielonych pożyczek jednostkom stowarzyszonym w kwocie 12 379 tysięcy złotych.

	Przychody finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia		Koszty finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia	
	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 marca 2024 roku (niebadane)
Wspólne przedsięwzięcia i jednostki stowarzyszone	571	377	-	-
<b>Razem</b>	<b>571</b>	<b>377</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Główną pozycją Przychodów finansowych są odsetki od pożyczek udzielonych jednostką stowarzyszonym oraz wynagrodzenie za poręczenie.

**28.1. Pożyczka udzielona członkowi Zarządu**

Zarówno w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2025 roku jak i w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2024 roku Jednostka dominująca nie udzieliła osobom wchodzącym w skład organów zarządzających i nadzorujących żadnych pożyczek i świadczeń o podobnym charakterze.

## 28.2. Inne transakcje z udziałem członków Zarządu

Zarówno w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2025 roku jak i w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2024 roku nie miały miejsca transakcje z udziałem osób wchodzących w skład organów zarządzających i nadzorujących poza opisanymi w notce 28.

## 28.3. Wynagrodzenie wyższej kadry kierowniczej Grupy

### 28.3.1. Wynagrodzenie wypłacone lub należne członkom Zarządu oraz członkom Rady Nadzorczej Grupy

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<i>Zarząd jednostki dominującej</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	4 933	3 566
<i>Rada Nadzorcza jednostki dominującej</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	292	326
<i>Zarządy jednostek zależnych</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	1 178	1 788
<i>Rada Nadzorcza jednostek zależnych</i>		
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	333	695
<b>Razem</b>	<b>6 736</b>	<b>6 375</b>

### 28.3.2. Wynagrodzenie wypłacone lub należne pozostałym członkom głównej kadry kierowniczej

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
Krótkoterminowe świadczenia pracownicze	4 102	4 379
Świadczenia po okresie zatrudnienia	10	-
Świadczenia z tytułu rozwiązania stosunku pracy	73	12
<b>Łączna kwota wynagrodzenia wypłaconego głównej kadrze kierowniczej (z wyjątkiem członków Zarządu i Rady Nadzorczej)</b>	<b>4 185</b>	<b>4 391</b>

W skład głównej kadry kierowniczej wchodzi dyrektorzy oraz kierownicy wyższego szczebla.

## 29. Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym

Do głównych instrumentów finansowych, z których korzysta Grupa, należą kredyty bankowe, pożyczki otrzymane od jednostek powiązanych i innych instytucji, środki pieniężne oraz lokaty krótkoterminowe. Głównym celem tych instrumentów finansowych jest pozyskanie środków finansowych na działalność Grupy. Grupa posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności.

Główne rodzaje ryzyka wynikającego z instrumentów finansowych Grupy obejmują ryzyko stopy procentowej, ryzyko związane z płynnością, ryzyko walutowe oraz ryzyko kredytowe. Zarząd weryfikuje i uzgadnia zasady zarządzania każdym z tych rodzajów ryzyka – zasady te zostały w skrócie omówione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych dotyczące wszystkich posiadanych przez nią instrumentów finansowych.

### 29.1. Ryzyko stopy procentowej

Potencjalne narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych.

W związku z toczącym się na polskim rynku finansowym procesem wdrażania nowego wskaźnika referencyjnego i docelowo zastąpienia nim stosowanego obecnie wskaźnika referencyjnego stopy procentowej WIBOR, Grupa nie

identyfikuje ryzyka w tym zakresie. W umowach finansowych Grupy zawarte są zapisy dotyczące stosowania „klausul fall-back” co oznacza, że umowy zawierają zasady ich kontynuowania w przypadku, gdy wskaźnik referencyjny nie będzie opracowywany. Na podstawie tych postanowień zostanie ustalone nowe oprocentowanie.

***Ryzyko stopy procentowej – wrażliwość na zmiany***

W analizie wrażliwości na ryzyko stopy procentowej Grupa stosuje równoległe przesunięcie krzywej stóp procentowych o potencjalną możliwą zmianę referencyjnych stóp procentowych w trakcie najbliższego roku. Dla celów analizy wrażliwości na ryzyko zmian stóp procentowych wykorzystano średnie poziomy referencyjnych stóp procentowych w danym roku. Skala potencjalnych zmian stóp procentowych została oszacowana na podstawie zmienności implikowanych ATMF („At-the-Money-Forward” opcja na forwardy do ustalania zmienności instrumentów finansowych) opcji na stopę procentową kwotowanych na rynku międzybankowym dla walut, dla których Grupa posiada ekspozycję na ryzyko stóp procentowych z daty bilansowej. Do obliczeń analizy wrażliwości stopy procentowej przyjęto prognozowany wskaźnik 3 miesięcznej zmiany stopy procentowej z końca marca 2025 roku (instrument PLN1Y3WATM) przemnożony przez średnią wskaźnika WIBOR 3M z ostatnich 12 miesięcy.

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	31 marca 2025 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko stopy procentowej na 31 marca 2025 roku							
			WIBOR				EURIBOR			
			WIBOR + 174pb		WIBOR - 174pb		EURIBOR + 50pb		EURIBOR - 50pb	
	wartość bilansowa	wartość narażona na ryzyko	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	53 133	167	3	-	(3)	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	369 430	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	411 978	411 978	6 932	-	(6 932)	-	68	-	(68)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(277 757)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	(27 856)	(27 856)	(485)	-	485	-	-	-	-	-
Pochodne instrumenty finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>528 928</b>	<b>384 289</b>	<b>6 450</b>	<b>-</b>	<b>(6 450)</b>	<b>-</b>	<b>68</b>	<b>-</b>	<b>(68)</b>	

pb – punkty bazowe

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	31 marca 2024 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko stopy procentowej na 31 marca 2024 roku							
			WIBOR				EURIBOR			
			WIBOR + 208pb		WIBOR - 208pb		EURIBOR + 57pb		EURIBOR - 57pb	
	wartość bilansowa	wartość narażona na ryzyko	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody	wynik finansowy	inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	43 171	313	7	-	(7)	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	695 417	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	675 164	675 164	13 175	-	(13 175)	-	238	-	(238)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(135 013)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	(32 147)	(32 147)	(669)	-	669	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>1 246 592</b>	<b>643 330</b>	<b>12 513</b>	<b>-</b>	<b>(12 513)</b>	<b>-</b>	<b>238</b>	<b>-</b>	<b>(238)</b>	<b>-</b>

pb – punkty bazowe

## 29.2. Ryzyko walutowe

Grupa narażona jest na ryzyko walutowe z tytułu zawieranych transakcji. Na dzień 31 marca 2025 roku żadna ze spółek Grupy nie miała aktywnych instrumentów służących ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych (np. transakcje forward na walutę EUR/PLN).

Potencjalne możliwe zmiany kursów walutowych zostały obliczone na podstawie rocznych zmienności implikowanych dla opcji walutowych kwotowanych na rynku międzybankowym dla danej pary walut z daty bilansowej.

Grupa identyfikuje ekspozycję na ryzyko zmian kursów walutowych EUR/PLN. Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na racjonalne możliwe do zaistnienia zmiany kursów walutowych, przy założeniu niezmienności innych czynników ryzyka dla tych klas instrumentów finansowych, które są narażone na ryzyko zmiany kursów walutowych. Do obliczeń analizy wrażliwości kursu walutowego EUR/PLN przyjęto prognozowany wskaźnik rocznej zmiany kursu walutowego z końca marca 2025 roku (instrument EURPLN1YO=R) przemnożony przez średnią kursu EUR/PLN z ostatnich 12 miesięcy.

Klasy instrumentów finansowych	31 marca 2025 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe na 31 marca 2025 roku			
			EUR / PLN			
			Kurs EUR / PLN + 6,30%		Kurs EUR / PLN – 6,30%	
			4,4475		3,9203	
	Wartość bilansowa	Wartość narażona na ryzyko	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	53 133	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	369 430	-	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	411 978	13 615	858	-	(858)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(277 757)	(87 393)	(5 506)	-	5 506	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	(27 856)	-	-	-	-	-
Razem	<b>528 928</b>	<b>(73 778)</b>	<b>(4 648)</b>	<b>-</b>	<b>4 648</b>	<b>-</b>



GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

Klasy instrumentów finansowych	31 marca 2024 roku (niebadane)		Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe na 31 marca 2024 roku			
			EUR / PLN			
			Kurs EUR / PLN + 5,56%		Kurs EUR / PLN – 5,56%	
			4,5400		4,0618	
	Wartość bilansowa	Wartość narażona na ryzyko	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody	Wynik finansowy	Inne całkowite dochody
Pozostałe aktywa finansowe	43 171	-	-	-	-	-
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	695 417	129	7	-	(7)	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	675 164	41 729	2 320	-	(2 320)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	(135 013)	(2 213)	(123)	-	123	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	(32 147)	-	-	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>1 246 592</b>	<b>39 645</b>	<b>2 204</b>	<b>-</b>	<b>(2 204)</b>	<b>-</b>

Zobowiązania z tytułu leasingu dotyczą głównie prezentacji zgodnej z MSSF 16 praw wieczystego użytkowania gruntów.

## 29.3. Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe jest potencjalnym zdarzeniem kredytowym, które może zmaterializować się w postaci następujących czynników: niewypłacalności kontrahenta, częściowej spłaty należności, istotnego opóźnienia w spłacie należności lub innego nieprzewidzianego odstępstwa od warunków kontraktowych.

Grupa zawiera transakcje wyłącznie z renomowanymi firmami o dobrej zdolności kredytowej. Wszyscy klienci, którzy pragną korzystać z kredytów kupieckich, poddawani są procedurom wstępnej weryfikacji. Ponadto, dzięki bieżącemu monitorowaniu stanów należności, narażenie Grupy na ryzyko nieściągalnych należności jest nieznaczne. Na dzień 31 marca 2025 roku należności powyżej 10% salda należności w Grupie wykazuje jeden kontrahent:

Kontrahent– kwota wierzytelności 37 083 tysiące złotych

Głównym odbiorcą energii elektrycznej Grupy jest Towarowa Giełda Energii SA. Transakcje dokonywane na giełdzie rozliczane są w trybie dziennym co minimalizuje ryzyko kredytowe. Z tego względu Grupa nie stosuje dodatkowych zabezpieczeń wynikających ze zjawiska koncentracji należności.

W odniesieniu do innych aktywów finansowych Grupy, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz niektóre instrumenty pochodne, ryzyko kredytowe Grupy powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy, a maksymalna ekspozycja na to ryzyko równa jest wartości bilansowej tych instrumentów.

Grupa analizuje i redukuje ryzyko kredytowe w odniesieniu do środków pieniężnych poprzez bieżący monitoring ratingów instytucji finansowych oraz ogranicza ryzyko koncentracji nadwyżek środków pieniężnych w jednej instytucji finansowej, wykorzystując do tego wewnętrzny regulamin zasad zarządzania ryzykiem.

Długoterminowe ratingi przyznane bankom, w których Grupa posiada środki pieniężne:

Nazwa banku	Rating przyznany przez Agencję Ratingową		
	Fitch	S&P	Moody's
PEKAO SA	BBB	A-	A2
PKO BP	-	-	A2
BGK	A-	-	-
mBank	BBB-	BBB+	-
Bank Millennium	BB+	-	Baa3
Santander Bank Polska	BBB+	-	A2
Alior Bank	BB+	BB+	-
BNP Paribas Bank Polska	A+	-	-
EFG Bank (Zurich) SA	A	-	Aa3

Środki pieniężne GK ZE PAK na dzień 31 marca 2025 roku w podziale na poszczególne ratingi kredytowe banków:

Poziom ratingu poszczególnych agencji ratingowych			Kwota środków pieniężnych na dzień 31 marca 2025 roku bez środków w kasie (niebadane)
Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	-
Aa1	AA+	AA+	-
Aa2	AA	AA	-
Aa3	AA-	AA-	100 859
A1	A+	A+	-
A2	A	A	285 793
A3	A-	A-	8
Baa1	BBB+	BBB+	25 242
Baa2	BBB	BBB	-
Baa3	BBB-	BBB-	67
Ba1	BB+	BB+	9
Ba2	BB	BB	-
Ba3	BB-	BB-	-

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

B1	B+	B+	-
B2	B	B	-
B3	B-	B-	-
Caa1	CCC+	CCC	-
Caa2	CCC		-
Caa3	CCC-		-
Ca	CC		-
	C		-
C	D	DDD	-
-		DD	-
-		D	-
Suma			411 978

## 29.4. Ryzyko związane z płynnością

Grupa monitoruje ryzyko braku funduszy przy pomocy narzędzia okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności / zapadalności zarówno inwestycji jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych) oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.

Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, obligacje, akcje uprzywilejowane oraz umowy leasingu finansowego.

Ryzyka związane z prowadzoną działalnością, w tym ryzyka płynności i zdolności do generowania odpowiednich przepływów pieniężnych zostały także opisane w nocie 4.1 dotyczącej założenia kontynuacji działalności przez Grupę.

Tabele poniżej przedstawiają zobowiązania finansowe Grupy na dzień 31 marca 2025 roku oraz 31 marca 2024 roku według daty zapadalności na podstawie umownych niezdyktowanych płatności.

31 marca 2025 roku (niebadane)	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	147 607	158	38 093	91 899	277 757
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	4 699	17 728	5 429	27 856
<b>Razem</b>	<b>147 607</b>	<b>4 857</b>	<b>55 821</b>	<b>97 328</b>	<b>305 613</b>

31 marca 2024 roku (niebadane)	Poniżej 3 miesięcy	Od 3 do 12 miesięcy	Od 1 roku do 5 lat	Powyżej 5 lat	Razem
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	134 300	285	428	-	135 013
Zobowiązania z tytułu leasingu	1 301	3 976	15 906	10 964	32 147
<b>Razem</b>	<b>135 601</b>	<b>4 261</b>	<b>16 334</b>	<b>10 964</b>	<b>167 160</b>

## 30. Instrumenty finansowe

### 30.1. Wartość bilansowa poszczególnych klas instrumentów finansowych

Poniższa tabela przedstawia wykaz instrumentów finansowych Grupy, w podziale na poszczególne klasy i kategorie aktywów i zobowiązań zgodnie z MSSF 9.

	<i>Kategoria zgodnie z MSSF 9</i>	<i>31 marca 2025 roku (niebadane)</i>	<i>31 grudnia 2024 roku</i>
<i>Aktywa finansowe</i>			
Pozostałe aktywa finansowe	AFwgZK	53 133	47 193
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	AFwgZK	369 430	401 793
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	AFwgZK	411 978	505 959
<i>Zobowiązania finansowe</i>			
Oprocentowane kredyty bankowe i pożyczki, w tym:		-	-
– długoterminowe	PZFwgZK	-	-
– krótkoterminowe	PZFwgZK	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	PZFwgZK	277 757	316 995
Zobowiązania z tytułu leasingu		27 856	33 835

Użyte skróty:

PZFwgZK – Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane według zamortyzowanego kosztu  
AFwgZK – Aktywa finansowe wg zamortyzowanego kosztu

Na dzień 31 marca 2025 roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku, Grupa nie posiadała żadnych pochodnych instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej.

Wartość godziwa instrumentów finansowych innych niż instrumenty pochodne na dzień 31 marca 2025 roku oraz 31 grudnia 2024 nie odbiegała istotnie od wartości bilansowych, z uwagi głównie na fakt, iż dla instrumentów krótkoterminowych efekt zastosowania dyskonta nie jest istotny oraz fakt, iż dotyczące transakcje są zawierane na warunkach rynkowych; z tego powodu wartość godziwa wspomnianych instrumentów została zaprezentowana w wysokości wartości bilansowej.

Wycena oprocentowanych pożyczek i kredytów po początkowym ujęciu dokonywana jest wg metody zamortyzowanego kosztu, uwzględniając umowne koszty związane z uzyskaniem danego kredytu lub pożyczki oraz dyskonto i uzyskane premie.

### 30.2. Ryzyko stopy procentowej instrumentów finansowych

Poniższa tabela prezentuje ekspozycję Grupy na ryzyko stopy procentowej oraz koncentrację tego ryzyka w podziale na waluty oraz rodzaj oprocentowania.

	<i>Waluta</i>	<i>Rodzaj oprocentowania</i>	<i>Wartość bilansowa na dzień 31 marca 2025 roku (niebadane)</i>	<i>Wartość bilansowa na dzień 31 grudnia 2024 roku</i>
Aktywa finansowe narażone na ryzyko stopy procentowej	PLN	Stałe	-	-
		Zmienne	398 530	420 126
	Inne waluty	Stałe	-	-
		Zmienne	13 615	85 848

## GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

		Stale		
	PLN	Zmienne	-	-
Zobowiązania finansowe narażone na ryzyko stopy procentowej	Inne waluty	Stale	-	-
		Zmienne	-	-
	PLN	Stale	-	-
		Zmienne	398 530	420 126
Ekspozycja netto	Inne waluty	Stale	-	-
		Zmienne	13 615	85 848

Oprocentowanie instrumentów finansowych o zmiennym oprocentowaniu jest aktualizowane w okresach poniżej jednego roku. Odsetki od instrumentów finansowych o stałym oprocentowaniu są stałe przez cały okres do upływu terminu zapadalności / wymagalności tych instrumentów. Pozostałe instrumenty finansowe Grupy, które nie zostały ujęte w powyższych tabelach, nie są oprocentowane i w związku z tym nie podlegają ryzyku stopy procentowej.

### 30.2.1. Zabezpieczenia

Na dzień 31 marca 2025 roku żadna ze spółek Grupy nie miała aktywnych instrumentów służących ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych (np.: transakcje forward na walutę EUR/PLN). Transakcje SPOT kupna waluty nie są wyceniane gdyż dotyczą zakupu uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> na własny użytek podlegających umorzeniu.

Grupa zabezpiecza także ryzyko zmian cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> wykorzystując transakcje terminowe na zakup uprawnień na własne potrzeby. W poniższych tabelach przedstawiono podsumowanie aktywnych na dzień 31 marca 2025 roku oraz 31 marca 2024 roku transakcji terminowych.

#### 31 marca 2025 roku (niebadane)

Rodzaj zawartych transakcji	Ilość zakupionych uprawnień	Łączny nominalny w tys. EUR	Waluta transakcji	Termin zapadalności
Transakcje forward	1 749 000	125 205	EUR	Do 1 roku
Transakcje forward	238 000	16 039	EUR	Powyżej 1 roku

#### 31 marca 2024 roku (niebadane)

Rodzaj zawartych transakcji	Ilość zakupionych uprawnień	Łączny nominalny w tys. EUR	Waluta transakcji	Termin zapadalności
Transakcje forward	2 339 000	195 464	EUR	Do 1 roku
Transakcje forward	616 000	41 667	EUR	Powyżej 1 roku

## 31. Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest utrzymanie dobrego ratingu kredytowego i bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały wartość dla jej akcjonariuszy.

Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany.

W okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2025 roku oraz w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2024 roku nie wprowadzono żadnych zmian do celów, zasad i procesów obowiązujących w tym obszarze.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia netto do sumy kapitałów powiększonych o zadłużenie netto. Oczekiwana wartość wskaźnika dźwigni dla Grupy powinna wynosić maksymalnie 40%. Do zadłużenia netto Grupa wlicza oprocentowane kredyty i pożyczki, zobowiązania z tytułu dostaw i usług i inne zobowiązania, pomniejszone o środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych. Kapitał obejmuje kapitał własny pomniejszony o kapitały rezerwowe z tytułu niezrealizowanych zysków netto.

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku
Oprocentowane kredyty i pożyczki		-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe	277 757	316 995
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	411 978	505 959
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>(134 221)</b>	<b>(188 964)</b>
Kapitał własny	2 162 316	2 175 475
Kapitał z aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających	-	-
<b>Kapitał razem</b>	<b>2 162 316</b>	<b>2 175 475</b>
<b>Kapitał i zadłużenie netto</b>	<b>2 028 095</b>	<b>1 986 511</b>
Wskaźnik dźwigni	(6,62)%	(9,51)%

## 32. Istotne zdarzenia następujące po dniu bilansowym

### *Finansowanie pomostowe dla PAK CCGT sp. z o.o.*

W dniu 25 kwietnia 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. (spółka zależna od ZE PAK SA) pozyskała finansowania pomostowe dotyczące realizacji projektu budowy bloku gazowego w Elektrowni Adamów. PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę kredytu z bankiem EFG (z siedzibą w Luksemburgu) na kwotę do wysokości 600 milionów złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2025 roku. Finansowanie pomostowe ma zapewnić możliwość kontynuowania realizowanej inwestycji. Kredyt oprocentowany jest na rynkowych warunkach w oparciu o stawkę referencyjną WIBOR powiększoną o marżę.

### *Rezygnacja z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu*

W dniu 12 maja 2025 roku do Spółki wpłynęło oświadczenie o rezygnacji Pana Piotra Woźnego z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu ze skutkiem na koniec dnia 12 maja 2025 roku. Piotr Woźny złożył rezygnację z powodów osobistych.

Jednocześnie również w dniu 12 maja 2025 roku Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA.

### *Wyniki aukcji rynku mocy*

W wyniku aukcji uzupełniającej na rynku mocy na okres dostaw od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, przeprowadzonej w dniu 15 maja 2025 roku, w której uczestniczyły aktywa z Grupy ZE PAK SA, zawarta została umowa mocowa na 308,277 MW obowiązku mocowego dla bloku nr 9 w Elektrowni Pątnów.

19 maja 2025 roku Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA opublikowały wstępne wyniki aukcji głównej na okres dostaw od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, informując, iż aukcja zakończyła się w 1 rundzie z ceną zamknięcia 431,00 zł/kW/rok.

Wartość zawartego kontraktu, przy zgłoszonej przez Spółkę mocy i opublikowanej cenie na wskazany wyżej okres dostaw, tj. od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, wynosi 67,2 mln złotych.

*Konin, dnia 30 maja 2025 roku*

**ZE PAK SA**

**KWARTALNA INFORMACJA FINANSOWA  
ZA OKRES 3 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 31 MARCA 2025 ROKU**

## SPIS TREŚCI

BILANS.....	57
RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY).....	61
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (METODA POŚREDNIA) .....	62
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM.....	64
INFORMACJE DODATKOWE DO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA 3 MIESIĄCE.....	66
1. Informacje ogólne o Spółce.....	66
2. Wskazanie i objaśnienie różnic ujawnionych danych oraz istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad (polityki) rachunkowości pomiędzy sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, a sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, które zostały sporządzone wg MSSF.....	66
3. Założenie kontynuacji działalności gospodarczej.....	68
4. Połączenie spółek handlowych.....	69
5. Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości .....	69
6. Porównywalność danych finansowych za okres poprzedzający ze sprawozdaniem za okres bieżący .....	69
7. Korekta błędu .....	70
8. Kwota i rodzaj pozycji wpływających na aktywa, zobowiązania, kapitał własny, wynik netto lub przepływy pieniężne, które są nietypowe ze względu na ich rodzaj, wartość lub częstotliwość.....	70
9. Informacje o odpisach aktualizujących wartość zapasów do wartości netto możliwej do uzyskania i odwróceniu odpisów z tego tytułu.....	70
10. Informacje o odpisach aktualizujących z tytułu utraty wartości aktywów finansowych, rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych lub innych aktywów oraz odwróceniu takich odpisów .....	70
11. Informacje o utworzeniu, zwiększeniu, wykorzystaniu i rozwiązaniu rezerw .....	70
12. Informacje o rezerwach i aktywach z tytułu odroczonego podatku dochodowego .....	71
13. Informacje o istotnych transakcjach nabycia i sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych oraz o istotnym zobowiązaniu z tytułu dokonania zakupu rzeczowych aktywów trwałych .....	71
14. Informacje o niespłaceniu kredytu lub pożyczki lub naruszeniu istotnych postanowień umowy kredytu lub pożyczki, w odniesieniu do których nie podjęto żadnych działań naprawczych do końca okresu sprawozdawczego.....	71
15. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe .....	71
16. Informacja o zmianie sposobu (metody) wyceny instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej .....	71
17. Informacja dotycząca zmiany w klasyfikacji aktywów finansowych.....	71
18. Informacja dotycząca emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych .....	71
19. Zdarzenia roku obrotowego nieuwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat.....	72
20. Zdarzenia lat ubiegłych ujęte w sprawozdaniu finansowym .....	72
21. Informacje o zmianach sytuacji gospodarczej i warunków prowadzenia działalności, które mają istotny wpływ na wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań finansowych jednostki, niezależnie od tego, czy te aktywa i zobowiązania są ujęte w wartości godziwej czy w skorygowanej cenie nabycia (koszcie zamortyzowanym).....	72
22. Pozostałe informacje .....	72



## BILANS

### Aktywa

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku	31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>2 591 215</b>	<b>2 422 186</b>	<b>1 919 750</b>
<b>I. Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>567 489</b>	<b>604 090</b>	<b>609 078</b>
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	-	-	-
2. Wartość firmy	-	-	-
3. Inne wartości niematerialne i prawne	567 489	604 090	609 078
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	-	-	-
<b>II. Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>54 747</b>	<b>48 267</b>	<b>19 866</b>
1. Środki trwałe	3 505	4 165	5 678
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	1 638	1 639	1 644
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	382	536	1 145
c) urządzenia techniczne i maszyny	861	1 145	1 950
d) środki transportu	20	27	53
e) inne środki trwałe	604	818	886
2. Środki trwałe w budowie	29 007	24 459	9 310
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie	22 235	19 643	4 878
<b>III. Należności długoterminowe</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1. Od jednostek powiązanych	-	-	-
2. Od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-
3. Od pozostałych jednostek	-	-	-
<b>IV. Inwestycje długoterminowe</b>	<b>1 965 187</b>	<b>1 764 324</b>	<b>1 288 693</b>
1. Nieruchomości	-	-	-
2. Wartości niematerialne i prawne	-	-	-
3. Długoterminowe aktywa finansowe	1 965 187	1 764 324	1 288 693
a) w jednostkach powiązanych	1 406 623	1 205 964	730 954
- udziały lub akcje	930 666	908 525	557 825
- inne papiery wartościowe	-	-	-
- udzielone pożyczki	475 957	297 439	173 129
- inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	558 412	558 208	557 587
- udziały lub akcje	543 503	543 502	543 503
- inne papiery wartościowe	-	-	-
- udzielone pożyczki	12 379	12 176	11 554
- inne długoterminowe aktywa finansowe	2 530	2 530	2 530
c) w pozostałych jednostkach	152	152	152
- udziały lub akcje	152	152	152
- inne papiery wartościowe	-	-	-
- udzielone pożyczki	-	-	-
- inne długoterminowe aktywa finansowe	-	-	-
4. Inne inwestycje długoterminowe	-	-	-
<b>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>3 792</b>	<b>5 505</b>	<b>2 113</b>
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2 588	4 236	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	1 204	1 269	2 113
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>537 633</b>	<b>611 083</b>	<b>967 155</b>
<b>I. Zapasy</b>	<b>6 367</b>	<b>7 990</b>	<b>16 802</b>
1. Materiały	6 360	7 809	16 612
2. Półprodukty i produkty w toku	-	-	-
3. Produkty gotowe	-	-	-
4. Towary	7	177	190
5. Zaliczki na dostawy	-	4	-
<b>II. Należności krótkoterminowe</b>	<b>349 989</b>	<b>362 633</b>	<b>678 754</b>

ZE PAK SA  
Kwartałna informacja finansowa za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

1. Należności od jednostek powiązanych	17 248	11 743	11 879
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	17 248	11 743	11 879
– do 12 miesięcy	17 248	11 743	11 879
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
b) inne	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	9 591	75 281	66 160
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	9 591	75 281	66 160
– do 12 miesięcy	9 591	75 281	66 160
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
b) inne	-	-	-
3. Należności od pozostałych jednostek	323 150	275 609	600 715
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	44 286	80 235	39 717
– do 12 miesięcy	44 286	80 235	39 717
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	15 269	4 891	31 372
c) inne	263 595	190 483	529 626
d) dochodzone na drodze sądowej	-	-	-
<b>III. Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>177 449</b>	<b>240 066</b>	<b>267 670</b>
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	177 449	240 066	267 670
a) w jednostkach powiązanych	814	-	1 094
– udziały lub akcje	-	-	-
– inne papiery wartościowe	-	-	-
– udzielone pożyczki	814	-	1 094
– inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-
– udziały lub akcje	-	-	-
– inne papiery wartościowe	-	-	-
– udzielone pożyczki	-	-	-
– inne krótkoterminowe aktywa finansowe	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	176 635	240 066	266 576
– środki pieniężne w kasie i na rachunkach	176 635	240 066	266 576
– inne środki pieniężne	-	-	-
– inne aktywa pieniężne	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-
<b>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>3 828</b>	<b>394</b>	<b>3 929</b>
<b>C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D. Udziały (akcje) własne</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>3 128 848</b>	<b>3 033 269</b>	<b>2 886 905</b>

Konin, dnia 30 maja 2025 roku

## Pasywa

	31 marca 2025 roku (niebadane)	31 grudnia 2024 roku	31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>A. Kapitał własny</b>	<b>2 033 649</b>	<b>2 058 025</b>	<b>1 892 532</b>
<b>I. Kapitał (fundusz) podstawowy</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>
<b>II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:</b>	<b>1 881 440</b>	<b>1 881 440</b>	<b>1 769 188</b>
– nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	380 030	380 030	380 030
<b>III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:</b>	<b>6 274</b>	<b>6 274</b>	<b>6 274</b>
– z tytułu aktualizacji wartości godziwej	-	-	-
<b>IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:</b>	<b>3 472</b>	<b>3 472</b>	<b>3 472</b>
– tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	-	-	-
– na udziały (akcje) własne	-	-	-
<b>V. Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>	<b>65 192</b>	-	<b>112 252</b>
<b>VI. Zysk (strata) netto</b>	<b>(24 376)</b>	<b>65 192</b>	<b>(100 301)</b>
<b>VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1 095 199</b>	<b>975 244</b>	<b>994 373</b>
<b>I. Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>863 314</b>	<b>730 341</b>	<b>844 298</b>
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	1 645
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	23 016	24 109	23 617
– długoterminowa	7 466	8 645	9 196
– krótkoterminowa	15 550	15 464	14 421
3. Pozostałe rezerwy	840 298	706 232	819 036
– długoterminowe	55 329	55 329	69 441
– krótkoterminowe	784 969	650 903	749 595
<b>II. Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>129 729</b>	<b>128 304</b>	<b>129</b>
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-	-
3. Wobec pozostałych jednostek	129 729	128 304	129
a) kredyty i pożyczki	-	-	-
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-	-
c) inne zobowiązania finansowe	129 729	128 304	-
d) zobowiązania wekslowe	-	-	-
e) inne	-	-	129
<b>III. Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>100 822</b>	<b>115 653</b>	<b>147 047</b>
1. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	70 690	47 483	58 485
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	70 634	47 317	58 485
– do 12 miesięcy	70 634	47 317	58 485
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
b) inne	56	166	-
2. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	2 144	1 733	1 631
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	2 144	1 733	1 631
– do 12 miesięcy	2 144	1 733	1 631
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
b) inne	-	-	-
3. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	24 290	63 311	81 176
a) kredyty i pożyczki	-	-	-
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-	-
c) inne zobowiązania finansowe	-	-	-
d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	9 901	42 594	61 385
– do 12 miesięcy	9 901	42 594	61 385
– powyżej 12 miesięcy	-	-	-
e) zaliczki otrzymane na dostawy	-	31	-
f) zobowiązania wekslowe	-	-	-

ZE PAK SA  
*Kwartalna informacja finansowa za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku*  
*(w tysiącach złotych)*

g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych tytułów publicznoprawnych	6 071	10 034	10 291
h) z tytułu wynagrodzeń	3 988	4 129	4 070
i) inne	4 330	6 523	5 430
4. Fundusze specjalne	3 698	3 126	5 755
<b>IV. Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>1 334</b>	<b>946</b>	<b>2 899</b>
1. Ujemna wartość firmy	-	-	-
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	1 334	946	2 899
– długoterminowe	-	132	132
– krótkoterminowe	1 334	814	2 767
<b>Pasywa razem</b>	<b>3 128 848</b>	<b>3 033 269</b>	<b>2 886 905</b>

*Konin, dnia 30 maja 2025 roku*

**RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (wariant kalkulacyjny)**

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane, przekształcone)
<b>A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:</b>	<b>303 966</b>	<b>509 441</b>
– od jednostek powiązanych	11 768	10 211
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	279 470	284 115
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	24 496	225 326
<b>B. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:</b>	<b>322 437</b>	<b>579 235</b>
– jednostkom powiązanym	9 668	6 986
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	300 689	419 529
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	21 748	159 706
<b>C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A–B)</b>	<b>(18 471)</b>	<b>(69 794)</b>
D. Koszty sprzedaży	486	462
E. Koszty ogólnego zarządu	18 268	12 187
<b>F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C–D–E)</b>	<b>(37 225)</b>	<b>(82 443)</b>
G. Pozostałe przychody operacyjne	42 538	10 261
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-
II. Dotacje	178	46
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	39 270	-
IV. Inne przychody operacyjne	3 090	10 215
H. Pozostałe koszty operacyjne	39 945	18 354
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	3	17 489
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-
III. Inne koszty operacyjne	39 942	865
<b>I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F+G–H)</b>	<b>(34 632)</b>	<b>(90 536)</b>
J. Przychody finansowe	15 846	10 030
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	-	-
a) od jednostek powiązanych, w tym:	-	-
– w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
b) od jednostek pozostałych, w tym:	-	-
– w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	-	-
II. Odsetki, w tym:	11 672	5 675
– od jednostek powiązanych	8 897	3 988
III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym	-	-
– w jednostkach powiązanych	-	-
IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	-	-
V. Inne	4 174	4 355
K. Koszty finansowe	3 943	14 189
I. Odsetki, w tym:	182	169
– dla jednostek powiązanych	-	-
II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym	-	-
– w jednostkach powiązanych	-	-
III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	134	-
IV. Inne	3 627	14 020
<b>L. Zysk (strata) brutto (I+J–K)</b>	<b>(22 729)</b>	<b>(94 695)</b>
M. Podatek dochodowy	1 647	5 606
N. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	-	-
<b>O. Zysk (strata) netto (L–M–N)</b>	<b>(24 376)</b>	<b>(100 301)</b>

Konin, dnia 30 maja 2025 roku

## RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (metoda pośrednia)

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
I. Zysk (strata) netto	(24 376)	(100 301)
II. Korekty razem	155 634	109 348
1. Amortyzacja	1 037	509
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	(213)	2 201
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	(8 920)	(4 028)
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	(3 720)	17 480
5. Zmiana stanu rezerw	132 973	139 108
6. Zmiana stanu zapasów	1 623	206
7. Zmiana stanu należności	48 443	36 728
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	(14 828)	285
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	(761)	7 124
10. Inne korekty	-	(90 265)
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)</b>	<b>131 258</b>	<b>9 047</b>
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
I. Wpływy	4 149	47 029
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	47 029
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-
3. Z aktywów finansowych, w tym:	4 149	-
a) w jednostkach powiązanych	3 679	-
b) w pozostałych jednostkach	470	-
- zbycie aktywów finansowych	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	470	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-
II. Wydatki	199 004	9 424
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	7 7200	(4 700)
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-
3. Na aktywa finansowe, w tym:	191 284	14 124
a) w jednostkach powiązanych	191 284	14 124
b) w pozostałych jednostkach	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>(194 855)</b>	<b>37 605</b>
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
I. Wpływy	-	-
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-
2. Kredyty i pożyczki	-	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-
II. Wydatki	181	165
1. Nabycie akcji własnych	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	-	-
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-

ZE PAK SA  
Kwartalna informacja finansowa za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-	-
8. Odsetki	181	165
9. Inne wydatki finansowe	-	-
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>(181)</b>	<b>(165)</b>
<b>D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)</b>	<b>(63 778)</b>	<b>46 487</b>
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym	(63 431)	44 286
– zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	(347)	(2 201)
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>239 390</b>	<b>219 581</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym</b>	<b>175 612</b>	<b>266 068</b>
– o ograniczonej możliwości dysponowania	3 622	9 836

Konin, dnia 30 maja 2025 roku

## ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku (niebadane)	Okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2024 roku	Okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku (niebadane)
<b>I. Kapitał własny na początek okresu (BO)</b>	<b>2 058 025</b>	<b>1 992 833</b>	<b>1 992 833</b>
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-
<b>I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po korektach</b>	<b>2 058 025</b>	<b>1 992 833</b>	<b>1 408 421</b>
1. Kapitał podstawowy na początek okresu	101 647	101 647	101 647
1.1. Zmiany kapitału podstawowego	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-
<b>1.2. Kapitał podstawowy na koniec okresu</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>	<b>101 647</b>
2. Kapitał zapasowy na początek okresu	1 881 440	1 769 188	1 769 188
2.1. Zmiany kapitału zapasowego	-	112 252	-
a) zwiększenie	-	112 252	-
– emisji akcji	-	-	-
– z podziału zysku	-	112 252	-
– likwidacja środków trwałych	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-
– umorzenia akcji	-	-	-
– pokrycia straty	-	-	-
<b>2.2. Stan kapitału zapasowego na koniec okresu</b>	<b>1 881 440</b>	<b>1 881 440</b>	<b>1 769 188</b>
3. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu – zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	6 274	6 274	6 274
3.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-
– likwidacja środków trwałych	-	-	-
<b>3.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu</b>	<b>6 274</b>	<b>6 274</b>	<b>6 274</b>
4. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	3 472	3 472	3 472
4.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	-	-	-
a) zwiększenie	-	-	-
b) zmniejszenie	-	-	-
– pokrycia straty	-	-	-
<b>4.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu</b>	<b>3 472</b>	<b>3 472</b>	<b>3 472</b>
5. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	65 192	112 252	112 252
5.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	65 192	584 412	584 412
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-
5.2. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	65 192	-	-
a) zwiększenie	-	-	-
– podziału zysku z lat ubiegłych	-	-	-
b) zmniejszenie	-	(584 412)	-
– podziału zysku na kapitał zapasowy	-	(112 252)	-
– wypłaty dywidendy	-	-	-
– pokrycie straty z lat ubiegłych	-	(472 160)	-
5.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	65 192	-	-
5.4. Strata z lat ubiegłych na początek okresu	-	(472 160)	(472 160)
– zmiany zasad rachunkowości	-	-	-
– korekty błędów	-	-	-
5.5. Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po korektach	-	(472 160)	(472 160)
a) zwiększenie	-	-	-
– przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	-	-	-
b) zmniejszenie	-	472 160	-
– podział zysku lat ubiegłych	-	472 160	-
5.6. Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-	(472 168)
<b>5.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu</b>	<b>65 192</b>	<b>-</b>	<b>112 252</b>



ZE PAK SA  
Kwartalna informacja finansowa za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

<b>6. Wynik netto</b>	<b>(24 376)</b>	<b>65 192</b>	<b>(100 301)</b>
a) zysk netto	-	65 192	-
b) strata netto	(24 376)	-	(100 301)
c) odpisy z zysku	-	-	-
<b>II. Kapitał własny na koniec okresu (BZ)</b>	<b>2 033 649</b>	<b>2 058 025</b>	<b>1 892 532</b>
<b>III. Kapitał własny po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)</b>	<b>2 033 649</b>	<b>2 058 025</b>	<b>1 892 532</b>

Konin, dnia 30 maja 2025 roku

## INFORMACJE DODATKOWE DO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA 3 MIESIĄCE

### 1. Informacje ogólne o Spółce

ZE PAK Spółka Akcyjna („ZE PAK SA”, „Spółka”) została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 29 grudnia 1994 roku. Siedziba Spółki mieści się w Koninie przy ul. Kazimierskiej 45.

Spółka wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000021374 nadanym w dniu 21 czerwca 2001 roku.

Spółka działa pod numerem NIP 665-00-01-645 nadanym w dniu 17 września 1993 roku oraz symbolem REGON 310186795.

Czas trwania Spółki jest nieoznaczony.

Spółka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej ZE PAK SA („Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, Grupa ZE PAK SA”).

Według statutu przedmiotem działalności Spółki jest:

- 1) wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej,
- 2) produkcja i dystrybucja ciepła (pary wodnej i gorącej wody).

Śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe ZE PAK SA zostało sporządzone w oparciu o regulacje rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2018 r. poz. 757). Format, podstawa oraz zakres sporządzonego sprawozdania jest zgodny z wymogami tego rozporządzenia.

### 2. Wskazanie i objaśnienie różnic ujawnionych danych oraz istotnych różnic dotyczących przyjętych zasad (polityki) rachunkowości pomiędzy sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, a sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, które zostały sporządzone wg MSSF

Spółka jest jednostką dominującą Grupy Kapitałowej, która ma obowiązek sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie ze Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez UE („MSSF”). Spółka nie sporządzała i nie sporządza jednostkowego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF.

Poniżej prezentowane są główne potencjalne różnice między MSSF według stanu obowiązującego na dzień 31 grudnia 2024 roku a Ustawą o rachunkowości („UOR”) przy założeniu zastosowania MSSF w oparciu o wytyczne MSSF 1 i przyjęcia danych finansowych wynikających ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy ZE PAK SA. Dniem przejścia na MSSF Grupy ZE PAK SA jest dzień 1 stycznia 2009 roku.

Gdyby sprawozdanie finansowe sporządzane było zgodnie z MSSF, główne różnice pomiędzy zasadami rachunkowości przyjętymi dla załączonego sprawozdania, a MSSF, przy założeniu, że dniem przejścia na MSSF jest dzień 1 stycznia 2009 roku, dotyczyłyby w szczególności następujących obszarów:

Rzeczowy Majątek Trwały

a) Wycena rzeczowych aktywów trwałych

Zgodnie z MSSF 1, na dzień zastosowania MSSF po raz pierwszy jednostka może dokonać wyceny środków trwałych do wartości godziwej i uznać ich wartość godziwą za zakładany koszt na tę datę. Spółka ustaliła zakładany koszt wybranych rzeczowych aktywów trwałych poprzez wyznaczenie wartości godziwej tych aktywów na dzień 1 stycznia 2009 roku, czyli założony dzień przejścia na stosowanie MSSF.

b) Wydzielenie komponentów remontowych

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej przewidują wyodrębnienie w ramach środków trwałych komponentów o ile ich okres użytkowania różni się od okresu użytkowania danego środka trwałego. Komponenty są amortyzowane w okresie swojej użyteczności. Zgodnie z MSSF specyficzny komponent stanowią remonty lub przeglądy okresowe. W związku z tym Spółka wydzieliła komponenty wartości planowanych do poniesienia kosztów remontów oraz amortyzacji komponentów w okresie pozostałym do przewidywanego rozpoczęcia kolejnego remontu. Ujęcie tej korekty spowodowało także konieczność naliczenia podatku odroczonego.

c) Wycena gruntów i prawa wieczystego użytkowania

Zgodnie z UOR prawo wieczystego użytkowania gruntów podlega amortyzacji a odpisy amortyzacyjne ujmowane są w rachunku zysków i strat w ciężar kosztu własnego sprzedaży.

Zgodnie z MSSF 16, prawo wieczystego użytkowania gruntów Spółka kwalifikuje jako aktywo z tytułu prawa do użytkowania, a drugostronnie jako zobowiązanie z tytułu leasingu, które odzwierciedla jego obowiązek dokonywania opłat leasingowych. Aktywo z tytułu prawa do użytkowania podlega amortyzacji.

d) Kapitalizacja kosztów finansowania zewnętrznego

Zgodnie z UOR, Spółka ujęła w wartości środków trwałych w budowie wszystkie koszty obsługi zobowiązań zaciągniętych w celu ich sfinansowania wraz z powstałymi różnicami kursowymi.

Dla celów MSSF, Spółka dokonałaby korekty dotyczącej skapitalizowanych różnic kursowych od zobowiązań zaciągniętych w walutach obcych, polegającej na dostosowaniu wartości tych różnic kursowych do wartości w jakiej stanowią one korektę kosztów odsetek.

Ponadto Spółka dokonałaby także kapitalizacji kosztów finansowania zewnętrznego od zobowiązań o charakterze ogólnym wykorzystywanych dla finansowania środków trwałych w budowie.

W związku z tym w sprawozdaniu finansowym zgodnym z MSSF, Spółka skapitalizowałaby koszty finansowania zewnętrznego w wartości nie wyższej niż koszty finansowania, które powstałyby, gdyby zobowiązania zostały zaciągnięte w walucie funkcjonalnej, tj. PLN.

e) Części zamienne

Zapasy uznane za części do strategicznych remontów i awarii maszyn i urządzeń ujmowane są w pozycji rzeczowe aktywa trwałe. Głównymi kryteriami ujęcia materiałów w pozycji rzeczowe aktywa trwałe są:

- kluczowy element dla utrzymania ciągłości produkcji, których zakup jest utrudniony ze względu na długi proces oczekiwania związany ze skomplikowanym procesem wytworzenia,
- element będący zespołem lub podzespołem maszyny lub urządzenia, którego zostanie wykorzystany w procesie produkcji przez czas dłuższy niż jeden rok,
- części zamienne mogą być wykorzystane wyłącznie do prawidłowego działania poszczególnych pozycji rzeczowych aktywów trwałych.

Strategiczne części zamienne są amortyzowane do momentu przewidywanego okresu ich wykorzystania.

Opisane powyżej obszary różnic pomiędzy UOR a MSSF zostały zidentyfikowane w trakcie procesu przygotowania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy według MSSF i nie zawierają potencjalnych korekt MSSF w odniesieniu do transakcji z jednostkami powiązanymi, które zostały wyeliminowane w ramach skonsolidowanego sprawozdania Grupy.

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) wprowadziła wiele zmian do obowiązujących zasad rachunkowości i wydała nowe standardy. Wciąż trwają prace nad kolejnymi standardami oraz zmianami obecnych. Ponadto standardy te są przedmiotem procesu zatwierdzenia przez UE. W związku z tym istnieje możliwość, że standardy, według których Spółka sporządzi swoje pierwsze sprawozdanie finansowe zgodne z MSSF, mogące zawierać dane za lata poprzednie będą się różniły od standardów zastosowanych do sporządzenia poniższej noty objaśniającej opisującej różnice pomiędzy MSSF a polskimi zasadami rachunkowości.

Ponadto, jedynie kompletne sprawozdanie finansowe obejmujące sprawozdanie z sytuacji finansowej, sprawozdanie z całkowitych dochodów, sprawozdanie ze zmian w kapitale oraz rachunek przepływów pieniężnych, a także dane porównawcze i noty objaśniające może przedstawiać pełny i rzetelny obraz sytuacji finansowej Spółki, wyników jej działalności i przepływów pieniężnych zgodnie z MSSF.

Prezentacja niektórych pozycji sprawozdań finansowych wg polskich zasad rachunkowości i MSSF może się różnić. Różnice w prezentacji nie będą miały wpływu na kapitał własny i wynik netto Spółki.

Składniki poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego, jak i zakres informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego według polskich zasad rachunkowości i MSSF mogą różnić się w istotnym stopniu.

Poniższa tabela prezentuje różnice na dzień 31 marca 2025 roku (dane niebadane):

	Wartość bilansowa wg UOR	Wartość bilansowa wg MSSF	Korekta wartości
Rzeczowy majątek trwały	54 747	36 591	(18 156)
Kapitał własny	2 033 649	2 013 034	(20 615)

Zestawienie skutków ujawnionych różnic w obszarze zysku netto i kapitału własnego:

	31 marca 2025 (niebadane)
Zysk/strata netto UOR	(24 376)
Korekta rzeczowego majątku trwałego	53
Korekta MSR19 – Zyski (straty) aktuarialne	(231)
Korekta MSSF16 - Leasing	(791)
Zysk netto MSSF	(25 345)

	31 marca 2025 (niebadane)
Kapitał UOR	2 033 649
Korekta rzeczowego majątku trwałego	16 755
Korekta MSSF9 – Utrata wartości aktywów	(41)
Korekta MSSF16 - Leasing	(37 329)
Kapitał MSSF	2 013 034

### 3. Założenie kontynuacji działalności gospodarczej

Niniejsze sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości, co najmniej 12 miesięcy po dniu bilansowym, czyli po 31 marca 2025 roku. Mając w szczególności na uwadze podwyższone standardy sprawozdawczości jednostek zainteresowania publicznego oraz ochronę interesariuszy, Zarząd Spółki („Zarząd”) zwraca uwagę na poniższe kwestie.

Spółka od kilku lat sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z produkcją energii elektrycznej. W ostatnich latach zakończono eksploatację bloków energetycznych o łącznej mocy 644 MW. W 2025 rok Spółka wchodzi eksploatując ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie należy mieć świadomość, że skala redukcji kosztów stałych towarzyszących działalności operacyjnej jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia działalności. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności wytwórczej wiąże się z koniecznością ponoszenia części kosztów związanych z majątkiem nieprodukcyjnym – chodzi o koszty danin publiczno-prawnych (np. podatek od nieruchomości), które Grupa będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności wytwórczej w Spółce przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobywania całości węgla z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywkę Tomisławice. Oznacza to, że działalność wytwórcza będzie prowadzona w Spółce nie dłużej niż do końca I półrocza 2026 roku. Po zakończeniu produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego niektóre koszty będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych.

Spółka od lat pracuje nad optymalnym sposobem zagospodarowania dostępnych aktywów wykorzystywanych uprzednio w działalności wytwórczej. Najbardziej zaawansowanym obecnie projektem, do którego Spółka jest gwarantem wniesienia wkładu własnego, jest budowa jednostki gazowej CCGT o mocy 574 MW w lokalizacji byłej elektrowni węglowej Adamów, która jest realizowana przez spółkę zależną PAK CCGT sp. z o.o. Projekt uzyskał wsparcie w postaci wygranej aukcji rynku mocy w grudniu 2021 roku zawierając 17-letni kontrakt mocy. Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Zaawansowanie prac na koniec 2024 roku wynosi 33,4%, przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku. Obecnie trwają prace nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla tego projektu. Prace te wydłużają się w stosunku do planowanego pierwotnie harmonogramu, jednak obecnie zauważalna jest zmiana postrzegania tego typu projektów przez instytucje finansowe (m. in. z uwagi na zgodność projektu z taksonomią oraz możliwość pozyskania instrumentów zabezpieczających spłatę finansowania udzielanego na tego typu projektu). Obecnie projekt realizowany jest ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego.

Jednocześnie w styczniu 2025 roku Spółka informowała o podpisaniu dokumentu term sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia projektu. Dokument przewiduje wyłączność negocjacyjną dla PGE SA do końca czerwca 2025 roku, jednak nie uniemożliwia kontynuacji prac dążących do pozyskania zewnętrznego finansowania dłużnego.

Grupa ZE PAK SA nie dysponuje obecnie możliwościami sfinansowania projektu w całości ze środków własnych. W przypadku braku transakcji sprzedaży projektu i jednoczesnym wydłużającym się procesie pozyskania dłużnego finansowania zewnętrznego trzeba będzie rozważyć inne sposoby umożliwienia kontynuacji realizacji budowy bloku CCGT lub czasowego zawieszenia realizacji projektu co może wiązać się z dodatkowymi kosztami i komplikacją harmonogramu prac wykonawczych (wstrzymanie realizacji projektu w określonych przypadkach umożliwia umowa z wykonawcą inwestycji). W swojej ocenie kontynuacji działalności Zarząd uwzględnia również takie scenariusze alternatywne.

Spółka pracuje również nad sposobem zagospodarowania aktywów wykorzystywanych aktualnie do wytwarzania energii elektrycznej z węgla brunatnego w elektrowni Pątnów. Jednym z analizowanych obecnie potencjalnych projektów jest modernizacja bloku węglowego 474 MW w Elektrowni Pątnów w celu przystosowania go do spalania gazu. Zaletą takiego rozwiązania jest niska w stosunku do budowy od podstaw bloku gazowego wysokość przewidywanych nakładów inwestycyjnych. Świadomość wysokich potrzeb krajowego systemu energetycznego w zakresie elastycznych jednostek wytwórczych przystosowanych do współpracy z coraz większą ilością niesterowalnych źródeł OZE skłoniła Spółkę do pogłębionej analizy takiego rozwiązania. W tym celu Spółka pozyskała warunki przyłączenia do sieci gazowej oraz wystąpiła o przyznanie warunków przyłączenia do sieci energetycznej i oczekuje na ich wydanie do końca maja 2025. Należy jednak wziąć pod uwagę, że decyzja o realizacji takiego projektu jest zależna od pogłębionej analizy dotyczącej harmonogramu prac oraz nakładów inwestycyjnych, nad którą Spółka pracuje przy współudziale profesjonalnego doradcy. Istotnym z punktu widzenia decyzji będzie również możliwy do wykorzystania system wsparcia dla rozważanego projektu.

Okoliczności opisane powyżej, mogą wpływać na ocenę funkcjonowania Spółki w przyszłości, w tym również na ocenę zdolności Spółki do kontynuacji działalności. Planowane zakończenie podstawowej dotychczas działalności węglowej ze wszystkimi następstwami generuje opisane powyżej ryzyka, których materializacja może niekorzystnie wpływać na kondycję finansową Spółki w przyszłości.

Równolegle Zarząd dokonał szczegółowej analizy prognoz przepływów pieniężnych i potwierdza, że powyższa analiza wskazuje na możliwość generowania wystarczających, pozytywnych przepływów pieniężnych co najmniej w okresie kolejnych 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego. Analiza ta została przeprowadzona w oparciu o analizę scenariuszy opisanych powyżej, w tym przy założeniu sprzedaży realizowanego obecnie projektu inwestycyjnego CCGT zgodnie z warunkami brzegowymi opisanymi w dokumencie term sheet.

W rezultacie, w ocenie Zarządu bieżąca sytuacja finansowa Spółki oraz planowane przy przyjętych założeniach przepływy finansowe pozwalają oczekiwać w dającej się przewidzieć perspektywie, że Spółka nie będzie miała problemu z regulowaniem swoich zobowiązań finansowych i realizacją zamierzeń biznesowych w okresie 12 miesięcy od daty niniejszego sprawozdania finansowego.

#### **4. Połączenie spółek handlowych**

W okresie sprawozdawczym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe, Spółka nie połączyła się z żadną inną jednostką gospodarczą, nie nabyła również zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

#### **5. Przyjęte zasady (polityka) rachunkowości**

Przyjęte przez Spółkę zasady rachunkowości, w tym metody wyceny aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego są zgodne z przepisami ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. z 2023 r. poz. 120) i zostały opisane w sprawozdaniu finansowym ZE PAK SA za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2024 roku opublikowanym w dniu 30 kwietnia 2025 roku.

#### **6. Porównywalność danych finansowych za okres poprzedzający ze sprawozdaniem za okres bieżący**

Zgodnie z nowelizacją Ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2024 r. poz. 1863), począwszy od sprawozdania na dzień 31 grudnia 2024 roku, nastąpiła zmiana prezentacji przychodów ze sprzedaży materiałów, które Spółka zakupiła dla działalności operacyjnej, a nie zostały wykorzystane bądź zmieniły swoje przeznaczenie. Dane w niniejszym sprawozdaniu na dzień 31 marca 2024 roku zostały przekształcone tak jakby zmiana obowiązywała na początek roku poprzedniego.

## 7. Korekta błędu

W bieżącym okresie nie dokonano korekt błędów, które mogłyby mieć wpływ na porównywalność danych finansowych za okres poprzedzający z danymi sprawozdania finansowego za bieżący okres obrotowy.

## 8. Kwota i rodzaj pozycji wpływających na aktywa, zobowiązania, kapitał własny, wynik netto lub przepływy pieniężne, które są nietypowe ze względu na ich rodzaj, wartość lub częstotliwość

W związku inwestycją, realizowaną przez PAK CCGT sp. z o.o., budowy bloku CCGT klasy 600 MWe na terenie Elektrowni Adamów, stan pożyczek udzielonych PAK CCGT sp. z o.o. przez ZE PAK, na realizację tego zadania inwestycyjnego, na dzień bilansowy 31 marca 2025 wynosił łącznie 424 980 tysięcy złotych. Pożyczki oprocentowane są według stawki WIBOR 3M i WIBOR 6 M plus marża, termin spłaty przypada na 30 czerwca 2026 i 31 grudnia 2041 roku.

## 9. Informacje o odpisach aktualizujących wartość zapasów do wartości netto możliwej do uzyskania i odwróceniu odpisów z tego tytułu

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia i odwrócenia odpisu aktualizującego zapasy:

Odpisy aktualizujące	31 grudnia 2024 roku	zmiany			31 marca 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Zapasy	70 613	-	39 087	-	31 526

## 10. Informacje o odpisach aktualizujących z tytułu utraty wartości aktywów finansowych, rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych lub innych aktywów oraz odwróceniu takich odpisów

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia i odwrócenia odpisów aktualizujących, a w szczególności:

Odpisy aktualizujące	31 grudnia 2024 roku	zmiany			31 marca 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Wartości niematerialne i prawne	1 278	-	-	-	1 278
Rzeczowe aktywa trwałe	2 989 819	-	-	193	2 989 626
Aktywa finansowe	341 168	-	-	-	341 168
Należności	10 104	-	1	-	10 103

## 11. Informacje o utworzeniu, zwiększeniu, wykorzystaniu i rozwiązaniu rezerw

W wyniku finansowym brutto bieżącego okresu rozliczono skutki tworzenia szacunków przyszłych zobowiązań, a w szczególności:

Rezerwy i bierne rozliczenia międzyokresowe	31 grudnia 2024 roku	zmiany			31 marca 2025 roku (niebadane)
		utworzenie	wykorzystanie	rozwiązanie	
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne, w tym:	24 109	3 121	2 811	1 403	23 016
– rezerwa na świadczenia emerytalne i pośmiertne	9 860	859	-	1 403	9 316
– rezerwa na premię roczną	9 883	1 725	2 811	-	8 797
– rezerwa na niewykorzystane urlopy	4 366	537	-	-	4 903
Rezerwa na uprawnienia do emisji CO <sub>2</sub>	650 342	134 066	-	-	784 408
Rezerwa na rekultywację	55 604	-	-	-	55 604
Rezerwa na badanie bilansu	286	-	-	-	286
Rozliczenie międzyokresowe kosztów z tytułów:	274	875	274	-	875

ZE PAK SA  
Kwartałna informacja finansowa za okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku  
(w tysiącach złotych)

– opłaty za gospodarcze korzystanie ze środowiska	-	871	-	-	871
– obowiązek umorzenia praw majątkowych	170	4	170	-	4
– rezerwa na koszty bieżącego roku	104	-	104	-	-
Rozliczenie międzyokresowe przychodów	672	-	-	212	460
<b>Razem</b>	<b>731 287</b>	<b>138 062</b>	<b>3 085</b>	<b>1 615</b>	<b>864 649</b>

## 12. Informacje o rezerwach i aktywach z tytułu odroczonego podatku dochodowego

W okresie 3 miesięcy zakończonym 31 marca 2025 roku nastąpiła zmiana stanu rezerw i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, tj.:

- zmiana stanu aktywów zmniejszająca obciążenia podatkowe w wysokości 52 tysięcy złotych,
- zmiana stanu rezerw zwiększająca obciążenie podatkowe w wysokości 1 699 tysięcy złotych.

## 13. Informacje o istotnych transakcjach nabycia i sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych oraz o istotnym zobowiązaniu z tytułu dokonania zakupu rzeczowych aktywów trwałych

W okresie 3 miesięcy zakończonym 31 marca 2025 roku Spółka:

- nabyła lub przyjęła z inwestycji rzeczowe aktywa trwałe o wartości 4 tysięcy złotych,
- sprzedała i zlikwidowała składniki rzeczowych aktywów trwałych o wartości netto 3 tysięcy.

Na dzień 31 marca 2025 roku zobowiązania Spółki z tytułu zakupu rzeczowych aktywów trwałych wynoszą 437 tysięcy złotych.

## 14. Informacje o niespłaceniu kredytu lub pożyczki lub naruszeniu istotnych postanowień umowy kredytu lub pożyczki, w odniesieniu do których nie podjęto żadnych działań naprawczych do końca okresu sprawozdawczego

W bieżącym okresie sprawozdawczym Spółka nie posiadała zobowiązań finansowych z tytułu kredytów lub pożyczek.

## 15. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe

ZE PAK SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w okresie 3 miesięcy 2025 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.

## 16. Informacja o zmianie sposobu (metody) wyceny instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej

W sprawozdaniu finansowym Spółki prezentowanym za bieżący okres sprawozdawczy nie wystąpiła zmiana sposobu (metody) wyceny instrumentów finansowych według wartości godziwej.

## 17. Informacja dotycząca zmiany w klasyfikacji aktywów finansowych

W bieżącym okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany klasyfikacji aktywów finansowych.

## 18. Informacja dotycząca emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych

W bieżącym okresie sprawozdawczym Spółka nie dokonała emisji, wykupu ani spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.

## **19. Zdarzenia roku obrotowego nieuwzględnione w bilansie oraz rachunku zysków i strat**

W okresie sprawozdawczym do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania finansowego, to jest do dnia 30 maja 2025 roku nie wystąpiły zdarzenia, które nie zostały, a powinny być ujęte w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym za okres zakończony dnia 31 marca 2025 roku.

## **20. Zdarzenia lat ubiegłych ujęte w sprawozdaniu finansowym**

Do dnia sporządzenia sprawozdania finansowego za okres zakończony 31 marca 2025 roku, to jest do dnia 30 maja 2025 roku, nie wystąpiły inne istotne zdarzenia dotyczące lat ubiegłych, które nie zostały, a powinny być ujęte w sprawozdaniu finansowym roku obrotowego.

## **21. Informacje o zmianach sytuacji gospodarczej i warunków prowadzenia działalności, które mają istotny wpływ na wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań finansowych jednostki, niezależnie od tego, czy te aktywa i zobowiązania są ujęte w wartości godziwej czy w skorygowanej cenie nabycia (koszcie zamortyzowanym)**

### ***Wojna w Ukrainie***

24 lutego 2022 roku wojska rosyjskie wkroczyły na teren Ukrainy i tym samym doszło do konfliktu zbrojnego między tymi krajami. Konflikt zbrojny w bezpośrednim sąsiedztwie granic Polski ma bardzo duży wpływ na sytuację społeczną, ekonomiczną i polityczną zarówno w Polsce, jak i całym regionie. Wpływ tego konfliktu jest również istotny z punktu widzenia geopolitycznego układu sił na świecie.

Pomimo, że Spółka koncentruje swoją działalność na rynku krajowym i nie występują bezpośrednie powiązania z Rosją i Ukrainą to wpływ konfliktu zbrojnego na działalność Spółki jest odczuwalny poprzez kanały pośrednie. Z uwagi na fakt, że oba kraje odgrywają istotną rolę jako producenci i eksporterzy szeregu towarów, jednym z pierwszych następstw konfliktu była znacząco podwyższona zmienność na rynkach towarowych i finansowych. Dotyczy to zwłaszcza sektora surowców energetycznych oraz sektora rolnego. Niemożliwość przewidzenia wszystkich następstw konfliktu zbrojnego na wschodzie Europy powoduje również u inwestorów mniejszą chęć podejmowania ryzyka.

Duża zmienność na rynkach towarowych (zwłaszcza na rynku energii i rynku uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>) oznacza dla Spółki ryzyko konieczności uzupełniania depozytów zabezpieczających otwarte pozycje na rynku terminowym. W skrajnych sytuacjach może to prowadzić do problemów z zapewnieniem odpowiedniej płynności. Z kolei mniejsza skłonność do ryzyka na rynkach finansowych może prowadzić do gorszej wyceny aktywów i walut na rynkach takich krajów jak Polska, będących w bezpośrednim sąsiedztwie terenów, na których toczy się wojna, co może oznaczać gorszą wycenę aktywów Spółki i podwyższone koszty działalności operacyjnej.

Istotny z punktu widzenia działalności Spółki jest również zakres sankcji nakładanych na kraje takie jak Rosja czy Białoruś z uwagi na wpływ tych sankcji na wymianę handlową w odniesieniu do określonych towarów, zwłaszcza surowców energetycznych. Rosja jest jednym z największych dostawców gazu i ropy naftowej do Europy. Zmniejszenie podaży tych surowców przekłada się w istotny sposób na poziom cen energii elektrycznej w Europie, a także w Polsce, głównie z uwagi na wymianę transgraniczną energii elektrycznej.

W obecnej sytuacji nie da się precyzyjnie przewidzieć skali toczącego się konfliktu zbrojnego ani okresu jego trwania, nie da się również przewidzieć wszystkich następstw tego konfliktu mogących w sposób bezpośredni lub pośredni wpływać na działalność Spółki. Rozwój sytuacji jest przez Spółkę na bieżąco obserwowany, podejmowane są również działania mitygujące niekorzystne następstwa niestabilnej sytuacji. Spółka zwiększyła m.in. dostępność różnych form zabezpieczania swoich pozycji na terminowym rynku energii i uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. W obecnej sytuacji Spółka ocenia stopień wpływu następstw konfliktu zbrojnego na swoją działalność jako umiarkowany. W niniejszym sprawozdaniu nie ujawniono dodatkowych korekt i rezerw z tytułu sytuacji w Ukrainie.

## **22. Pozostałe informacje**

Pozostałe informacje i ujawnienia wymagane przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, mogące w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego



emitenta, zostały zawarte w notach objaśniających do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy ZE PAK (śsssf) w tym:

- objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie (punkt 9 śsssf),
- informacje o istotnych rozliczeniach z tytułu spraw sądowych (punkt 25.1 śsssf),
- informacja dotycząca zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego (punkt 25.2, 26 i 27 śsssf),
- informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy (punkt 21 śsssf),
- informacje o istotnych zdarzeniach następujących po dniu bilansowym (punkt 32 śsssf).

*Konin, dnia 30 maja 2025 roku*

## **GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA**

**POZOSTAŁE INFORMACJE  
DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU  
ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU**

## SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE .....	76
2.	OPIS GRUPY .....	78
2.1.	Podstawowe wiadomości .....	78
2.2.	Struktura .....	79
2.3.	Opis zmian w strukturze Grupy .....	81
2.4.	Skład Zarządu .....	81
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY .....	81
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....	81
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 .....	86
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 .....	87
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU .....	89
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów .....	89
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących .....	89
6.	STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE DO MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH .....	90
7.	INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY .....	90
8.	INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE .....	90
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI .....	90
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH .....	91
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU .....	91
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną .....	92
11.2.	Otoczenie regulacyjne .....	93
11.3.	Ceny energii elektrycznej .....	94
11.4.	Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw .....	96
11.5.	Koszty uprawnień do emisji CO2 .....	96
11.6.	Sezonowość i warunki meteorologiczne .....	96
11.7.	Nakłady inwestycyjne .....	97
11.8.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych .....	97

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

<i>Wybrane skonsolidowane dane finansowe</i>	<i>tysiące złotych 3 miesiące 2025 okres od 01.01.2025 do 31.03.2025</i>	<i>tysiące złotych 3 miesiące 2024 okres od 01.01.2024 do 31.03.2024</i>	<i>tysiące euro 3 miesiące 2025 okres od 01.01.2025 do 31.03.2025</i>	<i>tysiące euro 3 miesiące 2024 okres od 01.01.2024 do 31.03.2024</i>
Przychody ze sprzedaży	309 342	519 587	73 920	120 244
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(9 430)	23 192	(2 253)	5 367
Zysk (Strata) brutto	(13 308)	8 416	(3 180)	1 948
Zysk (Strata) netto	(13 782)	(4 640)	(3 293)	(1 074)
Zysk (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(13 801)	(4 640)	(3 298)	(1 074)
Całkowite dochody	(13 159)	(3 826)	(3 144)	(885)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	96 308	104 078	23 014	24 086
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(190 303)	37 243	(45 475)	8 619
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(181)	(166)	(43)	(38)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(94 176)	141 155	(22. 504)	32 666
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(0,27)	(0,09)	(0,06)	(0,02)
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na 31.03.2025</i>	<i>stan na 31.12.2024</i>	<i>stan na 31.03.2025</i>	<i>stan na 31.12.2024</i>
Aktywa razem	3 911 459	3 849 821	934 883	900 964
Aktywa trwałe	2 463 962	2 281 276	588 915	533 882
Aktywa obrotowe	1 447 497	1 568 545	345 968	367 083
Kapitał własny ogółem	2 162 316	2 175 475	516 818	509 121
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 295	23 788
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	2 160 104	2 173 282	516 290	508 608
Zobowiązania razem	1 749 143	1 674 346	418 065	391 843
Zobowiązania długoterminowe	619 757	619 761	148 129	145 041
Zobowiązania krótkoterminowe	1 129 386	1 054 585	269 936	246 802
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	42,55	42,80	10,17	10,02
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych 3 miesiące 2025 okres od 01.01.2025 do 31.03.2025	tysiące złotych 3 miesiące 2024 okres od 01.01.2024 do 31.03.2024	tysiące euro 3 miesiące 2025 okres od 01.01.2025 do 31.03.2025	tysiące euro 3 miesiące 2024 okres od 01.01.2024 do 31.03.2024
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	303 966	509 441	72 636	117 896
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(34 632)	(90 536)	(8 276)	(20 952)
Zysk (Strata) brutto	(22 729)	(94 695)	(5 431)	(21 915)
Zysk (Strata) netto	(24 376)	(100 301)	(5 825)	(23 212)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	131 258	9 047	31 365	2 094
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(194 855)	37 605	(46 563)	8 703
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(181)	(165)	(43)	(38)
Przepływy pieniężne netto razem	(63 778)	46 487	(15 240)	10 758
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(0,48)	(1,97)	(0,11)	(0,46)
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	stan na 31.03.2025	stan na 31.12.2024	stan na 31.03.2025	stan na 31.12.2024
Aktywa razem	3 128 848	3 033 269	747 830	709 869
Aktywa trwałe	2 591 215	2 422 186	619 330	566 858
Aktywa obrotowe	537 633	611 083	128 500	143 010
Kapitał własny	2 033 649	2 058 025	486 065	481 635
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	24 295	23 788
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 095 199	975 244	261 765	228 234
Zobowiązania długoterminowe	129 729	128 304	31 007	30 027
Zobowiązania krótkoterminowe	100 822	115 653	24 098	27 066
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	40,01	40,49	9,56	9,48
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 2025 roku do 31 marca 2025 roku, co daje 4,1848 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2024 roku do dnia 31 marca 2024 roku, co daje 4,3211 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 31 marca 2025 roku, tj. 4,1839 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku, tj. 4,2730 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 31 marca 2025 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodziła jednostka dominująca ZE PAK SA, 11 spółek zależnych, 4 spółki współkontrolowane oraz spółki, w których ZE PAK SA posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności. Dokładne zestawienie (historyczne i aktualne na dzień sprawozdania) spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA oraz pozostałych, w których ZE PAK SA posiada udziały, przedstawia Tabela 1.

Spółki mające największe znaczenie dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK SA, zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła oraz PAK KWB Konin SA, zajmująca się wydobywaniem węgla brunatnego. Konwencjonalne aktywa wytwórcze Grupy w pierwszym kwartale 2025 roku obejmowały 1 energetyczny blok węglowy (9 – Pątnów II) o mocy 474 MW zlokalizowany w elektrowni Pątnów, w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Działające jeszcze w 2024 roku bloki 1, 2 i 5 w Elektrowni Pątnów zostały wyłączone z eksploatacji wraz z końcem 2024 roku. Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w spółce PAK KWB Konin SA, która na przestrzeni ostatnich lat również redukowała skalę swojej działalności. Obecnie PAK KWB Konin SA eksploatuje tylko jedną, ostatnią odkrywkę węgla brunatnego – Tomisławice.

Grupa od kilku lat stopniowo ogranicza działalność związaną z wydobywaniem węgla brunatnego i wytwarzaniem energii z węgla brunatnego aż do docelowego całkowitego zaprzestania tego rodzaju działalności. Obecnie bazowy scenariusz przewiduje, że działalność związana z wydobywaniem i produkcją energii z węgla prowadzona będzie do wyczerpania obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice, co w ocenie Spółki powinno nastąpić nie później niż do końca 1 połowy 2026 roku.

Jednym z perspektywicznych aktywów jest spółka w 100% zależna od ZE PAK SA, tj. PAK CCGT sp. z o.o., która odpowiada za przygotowanie oraz realizację projektu budowy bloku gazowego na terenie byłej Elektrowni węglowej Adamów. Prace budowlane ruszyły w grudniu 2023 roku. Zaawansowanie prac na koniec 2024 roku wynosiło 33,4%, a przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku. Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla tego projektu, podczas gdy do tej pory projekt jest realizowany ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego.

Jednocześnie w styczniu 2025 roku Spółka informowała o podpisaniu dokumentu term sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia udziałów PAK CCGT sp. z o.o. Podpisany term sheet przewiduje wyłączność negocjacyjną dla PGE SA do końca czerwca 2025 roku, jednak nie uniemożliwia kontynuacji prac dążących do pozyskania przez Spółkę zewnętrznego finansowania dłużnego.

Kolejnym projektem rozwojowym prowadzonym przez Spółkę jest projekt budowy farmy wiatrowej o łącznej mocy 500 MW na obszarze trzech powiatów województwa opolskiego. W tym celu w drugim kwartale 2024 roku Spółka nabyła 99% udziałów w spółce celowej i przedmiotowym projekcie. Na dzień publikacji niniejszego Raportu trwają prace przygotowawcze i projektowe mające na celu doprowadzenie projektu do fazy gotowości do rozpoczęcia budowy. Z uwagi na skalę przedsięwzięcia Grupa będzie rozważała pozyskanie partnera zewnętrznego do realizacji tego projektu.

Grupa ZE PAK SA współpracuje z Grupą Kapitałową Cyfrowy Polsat SA („Grupa Polsat Plus”) rozwijając wspólnie strukturę spółek zależnych od spółki PAK – Polska Czysta Energia sp. z o.o. („PAK – PCE”), których aktywność koncentruje się na wytwarzaniu energii ze źródeł odnawialnych oraz wytwarzaniu i wykorzystaniu zielonego wodoru. 50,5% udziałów w PAK – PCE i tym samym kontrolę nad spółką posiada Cyfrowy Polsat SA, natomiast ZE PAK SA jest udziałowcem mniejszościowym posiadającym 49,5% udziałów. Główne aktywa wytwórcze PAK – PCE to dwa bloki biomasowe wytwarzające energię elektryczną i ciepło o łącznej mocy 110 MW zlokalizowane w Elektrowni Konin, farma fotowoltaiczna o mocy 83 MW zlokalizowana w miejscowości Brudzew oraz cztery farmy wiatrowe: Kazimierz Biskupi, Miłosław, Przyrów i Człuchów o łącznej mocy około 150 MW. Jednocześnie w kolejnych spółkach celowych rozwijane są projekty wiatrowe o łącznej przewidywanej mocy około 146 MW. W obszarze projektów wodorowych zbudowany został kompleksowy łańcuch produkcji, dystrybucji i wykorzystania zielonego wodoru, który będzie obecnie testowany i skalowany do bieżącej sytuacji rynkowej.

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.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej. Grupa uzyskuje również przychody związane z mechanizmem Rynku Mocy jako rezultat wygranych aukcji rynku mocy (rynek pierwotny), jak i przejmując obowiązki mocowe od innych podmiotów (rynek wtórny). Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz umów na usługi budowlane i remontowe. Grupa posiadając w swej

strukturze kopalnię węgla brunatnego zapewnia elektrowni Pątnów dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego dla własnych instalacji produkcyjnych zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń, a pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobycie węgla wraz z zapotrzebowaniem na to paliwo. Uzupełnienie stanowią dostawy węgla od dostawców zewnętrznych.

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

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 31 marca 2025 roku przedstawia Rysunek 1

## 2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat spółek zależnych od ZE PAK SA na dzień 31 marca 2025 roku oraz na dzień publikacji sprawozdania

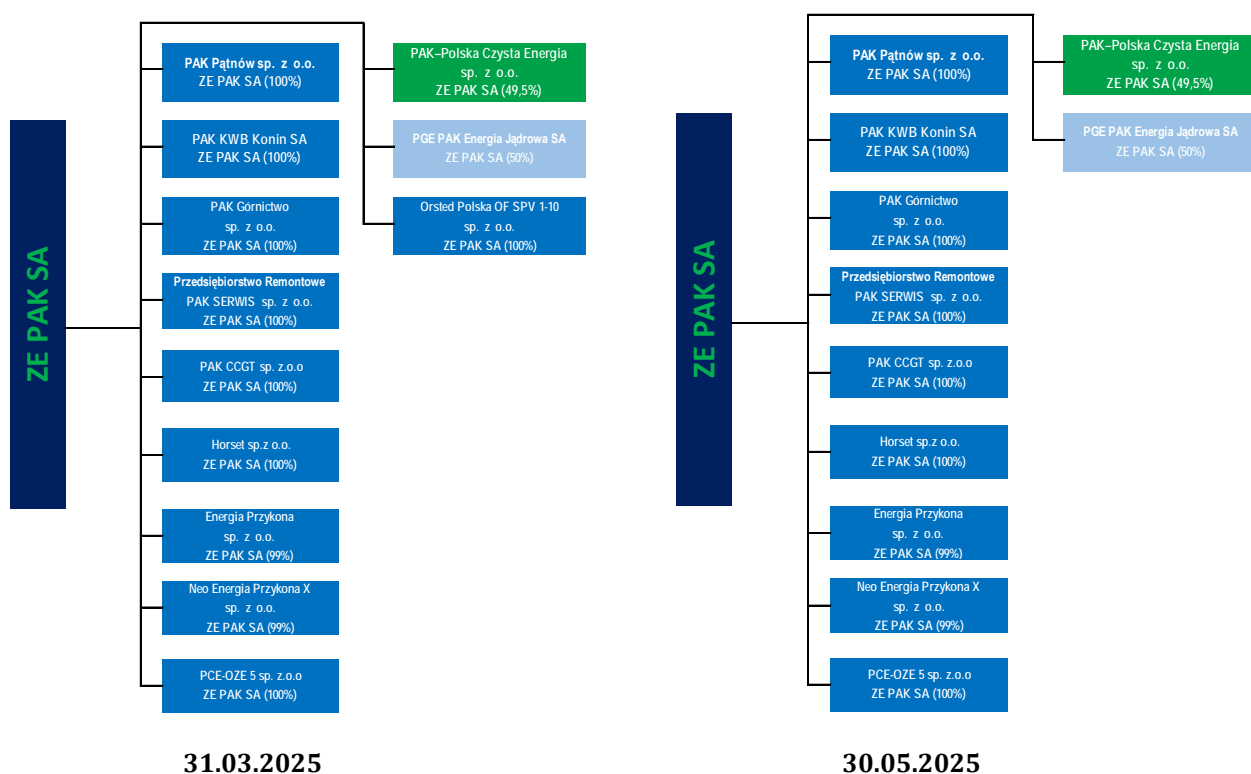


Tabela 1: Zestawienie spółek, w których ZE PAK SA posiada udziały

Procentowy udział Grupy w kapitale					
Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Na dzień publikacji sprawozdania	Na dzień 31 marca 2025 roku	Na dzień 31 grudnia 2024 roku
Spółki zależne od ZE PAK SA					
„PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin” SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK Górnictwo” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja maszyn	100,00%	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%	100,00%
„PAK CCGT” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„PCE – OZE 5” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%*

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU

„PAK Pątnów” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	100,00%	100,00%
„Ørsted Polska OF SPV 1” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 2” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 3” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 4” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 5” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 6” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	60,00%
„Ørsted Polska OF SPV 7” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	1,00%
„Ørsted Polska OF SPV 8” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 9” sp. z o.o. (wcześniej „Mawzorino Investments” sp. z o.o.)**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Ørsted Polska OF SPV 10” sp. z o.o.**	04-028 Warszawa Al. Stanów Zjednoczonych 61A	Wytwarzanie energii elektrycznej – morska energetyka wiatrowa	-	100,00%	50,00%
„Horset” sp. z o.o.	03057 Kijów/Ukraina ul. Smoleńska 31/33		100,00%	100,00%	100,00%
„Energia Przykona” sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Franciszka Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99,00%	99,00%	99,00%
„Neo Energia Przykona X” sp. z o.o.	02-797 Warszawa ul. Franciszka Klimczaka 1	Wytwarzanie energii elektrycznej	99,00%	99,00%	99,00%

**Spółki, w których ZE PAK SA posiada udziały i konsoliduje metodą praw własności**

„PAK – Polska Czysta Energia” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność firm centralnych, z wyłączeniem holdingów finansowych	49,50%	49,50%	49,50%
--	------------------------------------	---	--------	--------	--------

**Spółki współkontrolowane (nie objęte konsolidacją)**

PGE PAK Energia Jądrowa SA	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	50,00%	50,00%	50,00%
----------------------------	------------------------------------	----------------------------------	--------	--------	--------

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

\*\* W dniu 30 kwietnia 2025 roku nastąpiło połączenie PAK Pątnów (Spółka Przejmująca) sp. z o.o. z dziesięcioma spółkami Ørsted Polska OF SPV 1 – 10 (Spółki Przejmowane)

Na dzień 31 marca 2025 roku udział w ogólnej liczbie głosów posiadany przez Grupę w podmiotach zależnych jest równy udziałowi Grupy w kapitałach tych jednostek.



## 2.3. Opis zmian w strukturze Grupy

W dniu 14 stycznia 2025 roku ZE PAK SA nabyła od PAK CCGT sp. z o.o. 100% udziałów spółki PCE – OZE 5 sp. z o.o.

W styczniu 2025 roku ZE PAK SA nabył do 100% udziałów w spółkach ØRSTED Polska of SPV 1 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 2 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 3 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 4 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 5 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 6 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 7 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 8 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 9 sp. z o.o.; ØRSTED Polska of SPV 10 sp. z o.o.

Po dniu bilansowym, w dniu 30 kwietnia 2025 roku doszło do połączenia spółki zależnej od Spółki – PAK Pątnów sp. z o.o. (spółka przejmująca) z dziesięcioma ww. spółkami ØRSTED Polska OF SPV 1 – 10 (spółki przejmowane), poprzez przeniesienie na spółkę przejmującą całego majątku spółek przejmowanych, w drodze sukcesji uniwersalnej i rozwiązanie spółek przejmowanych bez przeprowadzania ich likwidacji, na podstawie art. 492 § 1 pkt 1), art. 493 § 1 i art. 516 § 6(1) KSH, na zasadach określonych w planie połączenia z 31 stycznia 2025 roku.

## 2.4. Skład Zarządu

Rok obrotowy 2025 Zarząd Spółki rozpoczął w następującym składzie:

- 1) Piotr Woźny – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Andrzej Janiszowski – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu,
- 6) Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu.

Po dniu bilansowym, w dniu 12 maja 2025 roku, Piotr Woźny złożył rezygnację z powodów osobistych z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu ze skutkiem na koniec dnia 12 maja 2025 roku. Tego samego dnia Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA.

Na dzień publikacji niniejszego raportu skład Zarządu Spółki przedstawia się następująco:

- 1) Andrzej Janiszowski – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Katarzyna Sobierajska – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Maciej Koński – Wiceprezes Zarządu.

## 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 kwartale 2025 roku przychody ze sprzedaży razem wyniosły 309 342 tysięcy złotych i w porównaniu do I kwartału 2024 roku zmniejszyły się o 210 245 tysięcy złotych, tj. o 40,46%.

Na spadek przychodów ze sprzedaży razem w I kwartale 2025 roku w największym stopniu wpłynęło zmniejszenie przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej za sprawą zarówno niższej średniej ceny o 14,19%, jak i spadku wolumenu sprzedaży razem o 8,00%, na który składają się wzrost wolumenu energii wyprodukowanej o 51,85% i spadek wolumenu energii z obrotu o 78,26%. Wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 3.

W I kwartale 2025 roku przychody z rynku mocy wyniosły 7 170 tysięcy złotych i w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego zmniejszyły się o 32 091 tysięcy złotych, tj. o 81,74%. Spadek przychodów wynika z tego, że w pierwszym kwartale 2025 roku żadna z jednostek w Grupie nie była objęta obowiązkiem mocowym w ramach wygranych aukcji głównych lub dodatkowych, a uzyskane przychody pochodziły w całości z rynku wtórnego.

Przychody ze sprzedaży ciepła w I kwartale 2025 roku wyniosły 2 983 tysiące złotych i były niższe od uzyskanych w I kwartale 2024 roku o 1 867 tysięcy złotych, tj. 38,49%. Spadek przychodów, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, wynika z mniejszego zapotrzebowania na ciepło ze strony odbiorcy.

Przychody z umów o usługi budowlane w I kwartale 2024 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 7 541 tysięcy złotych, tj. o 57,02%. Spadek przychodów w analizowanym okresie związany był z mniejszą realizacją projektów przez PAK Serwis sp. z o.o. działającą w segmencie remontowym.

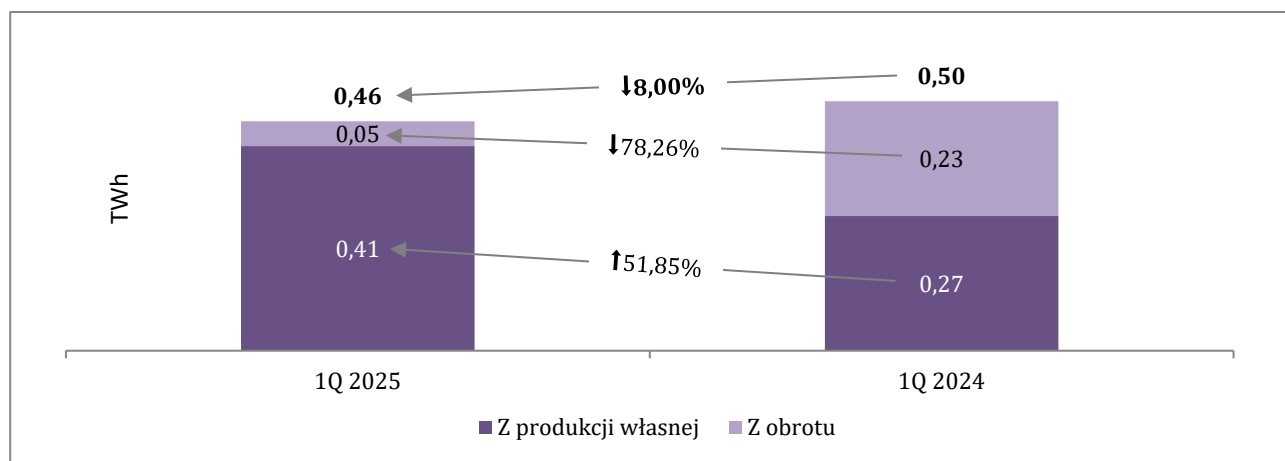
Przychody ze sprzedaży biomasy wykazywane w 2024 roku pochodziły ze sprzedaży do jednego kontrahenta, którym była spółka PAK – PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o. Od 2025 roku ZE PAK SA nie prowadzi handlu biomasą.

W I kwartale 2025 roku Spółka nie wykazała przychodów z tytułu rozwiązania KDT (rozwiązania umowy długoterminowej sprzedaży mocy i energii elektrycznej), w związku z wyczerpaniem w 2024 roku puli dostępnych środków w ramach przyznanej pomocy.

Koszt własny sprzedaży w I kwartale 2025 roku wyniósł 267 462 tysiące złotych i w stosunku do poniesionego w I kwartale 2024 roku zmniejszył się o 196 922 tysiące złotych, tj. o 42,40%.

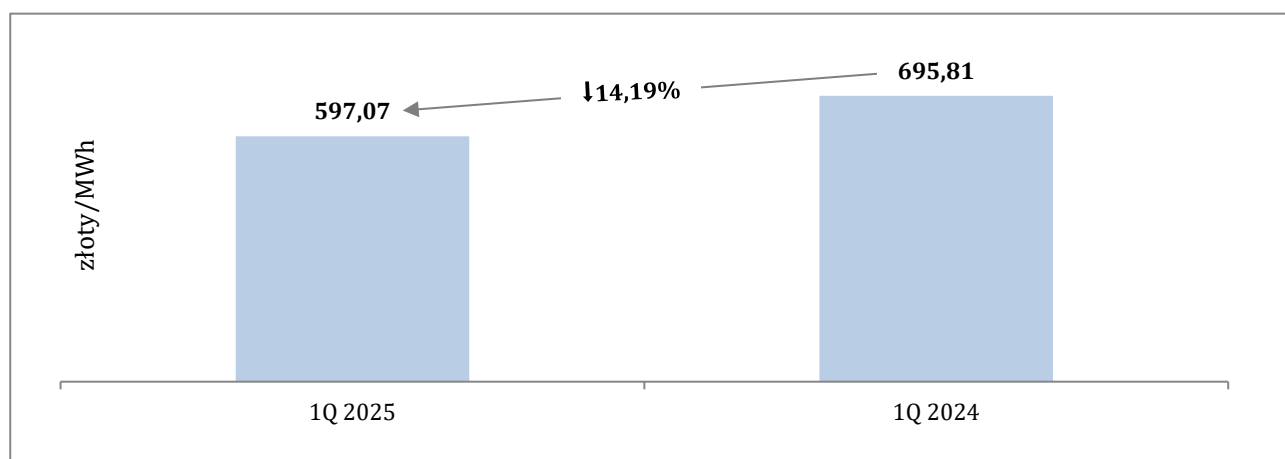
Na zmniejszenie kosztu własnego wpłynęły: mniejsza wartość zakupionej energii elektrycznej do odsprzedaży w związku ze spadkiem wolumenu obrotu energią i spadkiem cen energii na rynku, zmniejszenie kosztów zużytej energii elektrycznej w ramach eksploatacji odkrywki węgla oraz rozwiązanie odpisu aktualizującego wartość zapasów.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

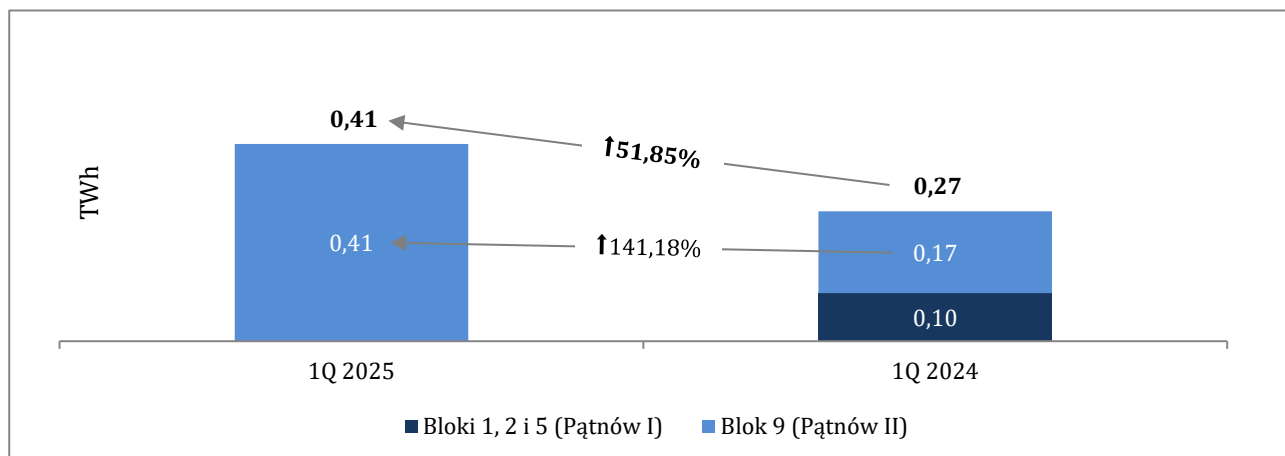
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*



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

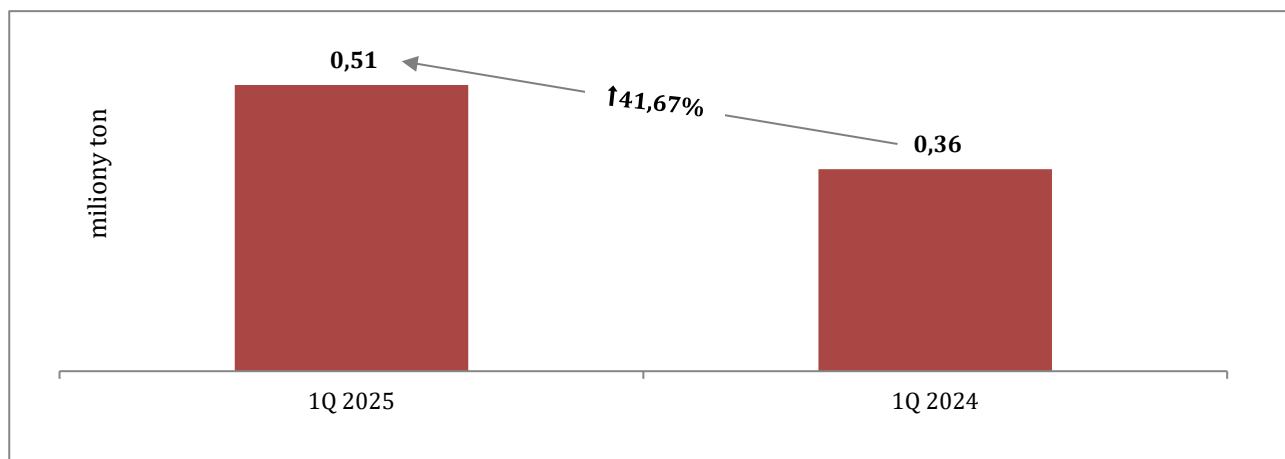
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



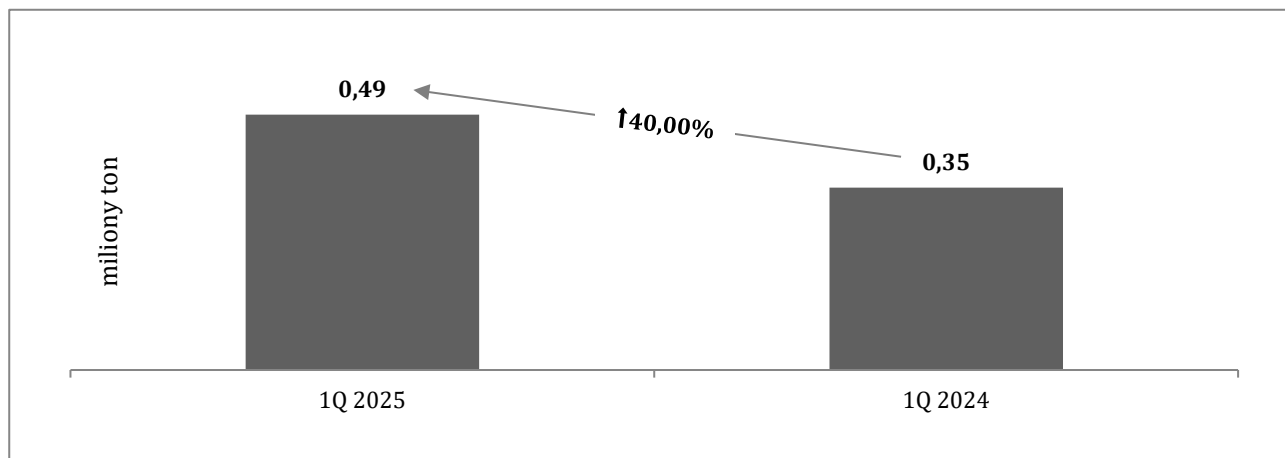
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego



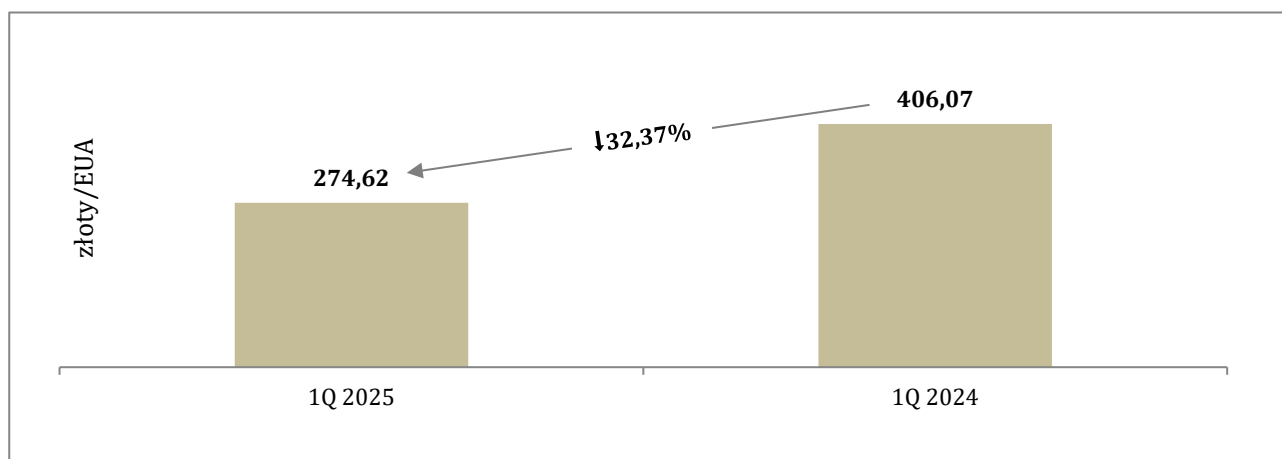
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 5: Emisja CO<sub>2</sub>



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 6: Średnie ceny zakupu EUA (uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>)\*



\* Średnia cena liczona jako koszty zakupu EUA za dany okres podzielone przez wolumen emisji CO<sub>2</sub>.

Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży dóbr i usług, z tego:	309 351	500 659	(191 308)	(38,21)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej własnej	251 897	205 260	46 637	22,72
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	21 729	141 753	(120 024)	(84,67)
– przychody z rynku mocy	7 170	39 261	(32 091)	(81,74)
– przychody ze sprzedaży energii cieplnej	2 983	4 850	(1 867)	(38,49)
– przychody ze sprzedaży biomasy	-	80 078	(80 078)	(100,00)
– przychody z umów o usługi budowlane	5 684	13 225	(7 541)	(57,02)
– pozostałe przychody ze sprzedaży	19 888	16 232	3 656	22,52
Akcyza	(9)	(9)	-	-
Inne przychody, z tego:	-	18 937	(18 937)	(100,00)
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	-	18 937	(18 937)	(100,00)
<b>Przychody ze sprzedaży razem</b>	<b>309 342</b>	<b>519 587</b>	<b>(210 245)</b>	<b>(40,46)</b>

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>309 342</b>	<b>519 587</b>	<b>(210 245)</b>	<b>(40,46)</b>
Koszt własny sprzedaży	(267 462)	(464 384)	196 922	(42,40)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	41 880	55 203	(13 323)	(24,13)
Pozostałe przychody operacyjne	6 253	17 672	(11 419)	(64,62)
Koszty sprzedaży	(480)	(456)	(24)	5,26
Koszty ogólnego zarządu	(49 722)	(29 608)	(20 114)	67,93
Pozostałe koszty operacyjne	(3 919)	(21 515)	17 596	(81,78)
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych wycenionych metodą praw własności	(3 442)	1 896	(5 338)	(281,54)
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>(9 430)</b>	<b>23 192</b>	<b>(32 622)</b>	<b>(140,66)</b>

GRUPA KAPITAŁOWA ZE PAK SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2025 ROKU

Przychody finansowe	7 618	5 739	1 879	32,74
Koszty finansowe	(11 496)	(20 515)	9 019	(43,96)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>(13 308)</b>	<b>8 416</b>	<b>(21 724)</b>	<b>(258,13)</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(474)	(13 056)	12 582	(96,37)
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>(13 782)</b>	<b>(4 640)</b>	<b>(9 142)</b>	<b>197,03</b>
Inne całkowite dochody netto	623	814	(191)	(23,46)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>(13 159)</b>	<b>(3 826)</b>	<b>(9 333)</b>	<b>243,94</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>(5 437)</b>	<b>26 738</b>	<b>(32 175)</b>	<b>(120,33)</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 górnictwa.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2025 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 31 marca 2024 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	4 177	3 545	632	17,83
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	(183)	-	(183)	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	(39 087)	-	(39 087)	-
Zużycie materiałów	26 813	63 910	(37 097)	(58,05)
Usługi obce	28 933	35 217	(6 284)	(17,84)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	35 960	33 340	2 620	7,86
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	134 066	141 301	(7 235)	(5,12)
Koszty świadczeń pracowniczych	91 773	93 406	(1 633)	(1,75)
Pozostałe koszty rodzajowe	5 142	3 998	1 144	28,61
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	62 099	160 880	(98 781)	(61,40)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>349 693</b>	<b>535 597</b>	<b>(185 904)</b>	<b>(34,71)</b>

Pozostałe przychody operacyjne w I kwartale 2025 roku wyniosły 6 253 tysiące złotych i były niższe o 11 419 tysięcy złotych, tj. o 64,62%, od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku. Za spadek przychodów odpowiadają niższe przychody ze sprzedaży wycofanego z eksploatacji majątku i pozostałych materiałów. Dodatkowo w 2024 roku na wysoką wartość przychodów wpłynęło rozwiązanie odpisu aktualizującego należności.

Koszty sprzedaży w I kwartale 2025 roku wyniosły 480 tysięcy złotych i były podobne do zrealizowanych w analogicznym kwartale ubiegłego roku.

Pozostałe koszty operacyjne w I kwartale 2025 roku wyniosły 3 919 tysięcy złotych i były niższe o 17 596 tysięcy złotych, tj. o 81,78%, od zrealizowanych w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wysoki poziom kosztów w 2024 roku był spowodowany wykazaną stratą w wysokości 17 449 tysięcy złotych wygenerowaną na sprzedaży uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

Grupa ZE PAK SA w I kwartale 2025 roku zrealizowała z działalności operacyjnej stratę w wysokości 9 430 tysięcy złotych. W analogicznym okresie ubiegłego roku zrealizowano zysk w wysokości 23 192 tysięcy złotych.

W I kwartale 2025 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 3 878 tysięcy złotych.

W I kwartale 2025 roku strata netto wyniosła 13 782 tysiące złotych i była wyższa od straty netto zrealizowanej w analogicznym okresie ubiegłego roku o 9 142 tysiące 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 pierwszym kwartale 2025 roku nie wystąpiły czynniki oraz zdarzenia o nietypowym charakterze, które miały znaczący wpływ na aktywa, kapitał, wynik finansowy lub przepływy środków pieniężnych.

### **Realizacja programu inwestycyjnego**

Głównym projektem rozwojowym realizowanym w Grupie ZE PAK SA jest budowa bloku gazowo-parowego klasy 600 MW na terenie byłej elektrowni Adamów. Trwają również prace projektowe dotyczące przygotowania do realizacji farmy fotowoltaicznej Przykona o mocy około 280 MW. Dodatkowo w ramach zakupionego projektu Farmy Wiatrowej Opole, planowana jest budowa farm wiatrowych o łącznej mocy 500 MW na obszarze trzech powiatów województwa opolskiego.

#### ***Budowa bloku gazowo-parowego CCGT Adamów***

W 2022 roku podjęto decyzję o przygotowaniu projektu polegającego na budowie bloku gazowo-parowego Adamów o mocy do 600 MWe. Dzięki paliwu gazowemu nowa elektrownia odznaczać się będzie najniższą emisyjnością wśród konwencjonalnych źródeł energii, a wysoka dyspozycyjność i elastyczność pracy umożliwi efektywną stabilizację produkcji energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych i polskiego systemu elektroenergetycznego. Inwestycja jest realizowana na terenie byłej, wyburzonej obecnie, elektrowni węglowej Adamów.

W 2023 roku została zawarta i uruchomiona umowa z generalnym wykonawcą prac budowlanych – konsorcjum firm Siemens Energy Global GmbH Co KG, Siemens Energy sp. z o.o. oraz Metlen Energy & Metals S.A. (poprzednio: Mytilineos SA). Prace budowlane ruszyły w marcu 2024 roku. Zaawansowanie prac na koniec pierwszego kwartału 2025 roku wynosi 49,6% a przewidywany termin oddania jednostki do eksploatacji wyznaczony jest na trzeci kwartał 2027 roku.

Planowany blok został przez generalnego wykonawcę zaprojektowany i zostanie wykonany jako jednostka jednowałowa: z jedną turbiną gazową SGT4 4000F, generatorem SGEN5-3000W, kotłem odzyskowym (HRSG), turbozespołem parowym kondensacyjnym SST5-5000 i chłodnią wentylatorową mokrą. Projekt realizowany jest w formule „pod klucz”, obejmującej realizację wszystkich prac, w tym m.in. zaprojektowanie, uzyskanie w imieniu zamawiającego wybranych decyzji administracyjnych, dostawy, roboty budowlane, montaż, szkolenie personelu, rozruch, ruch próbny, przekazanie elektrowni do eksploatacji oraz świadczenie usług gwarancyjnych w okresie 2 lat od oddania elektrowni do eksploatacji.

Realizowana inwestycja w grudniu 2021 roku wygrała aukcję rynku mocy uzyskując 17-letnie wsparcie w postaci płatności za zgłoszoną moc.

## **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**

### **Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego**

#### ***Podpisanie dokumentu term sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia udziałów w PAK CCGT sp. z o.o. oraz akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA***

23 stycznia 2025 roku Spółka podpisała z PGE Polska Grupa Energetyczna SA („PGE SA”) dokument Term Sheet w sprawie potencjalnego zbycia przez ZE PAK SA do PGE SA:

- 100% udziałów w spółce celowej PAK CCGT sp. z o.o., realizującej projekt budowy bloku gazowego CCGT klasy 600 MWe wraz z infrastrukturą towarzyszącą oraz
- 50% akcji w PGE PAK Energia Jądrowa SA, w której obecnie PGE SA oraz ZE PAK SA posiadają po 50% akcji.

W Term Sheet strony uzgodniły podstawowe warunki ewentualnej transakcji zbycia udziałów i akcji oraz wyłączność dla PGE SA na prowadzenie negocjacji do 30 czerwca 2025 roku (planowany termin zamknięcia transakcji). Wyłączność opisana w zdaniu powyżej nie dotyczy działań prowadzonych przez PAK CCGT sp. z o.o. w zakresie pozyskania finansowania w formule „Project Finance”, które nadal będą kontynuowane. Term Sheet nie zobowiązuje stron do realizacji transakcji. Szczegółowe warunki ewentualnej transakcji zostaną ustalone po przeprowadzeniu przez PGE

badania typu due diligence przy udziale zewnętrznych doradców prawnych, finansowo-podatkowych oraz techniczno-środowiskowych.

### **Istotne zdarzenia następujące po dniu bilansowym**

#### ***Finansowanie pomostowe dla PAK CCGT sp. z o.o.***

W dniu 25 kwietnia 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. (spółka zależna od Spółki) pozyskała finansowania pomostowe dotyczące realizacji projektu budowy bloku gazowego w Elektrowni Adamów. PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę kredytu z bankiem EFG (z siedzibą w Luksemburgu) na kwotę do wysokości 600 milionów złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2025 roku. Finansowanie ma zapewnić spółce możliwość kontynuowania realizowanej inwestycji. Kredyt oprocentowany jest na rynkowych warunkach w oparciu o stawkę referencyjną WIBOR powiększoną o marżę.

#### ***Rezygnacja z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu***

W dniu 12 maja 2025 roku do Spółki wpłynęło oświadczenie o rezygnacji Pana Piotra Woźnego z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu ze skutkiem na koniec dnia 12 maja 2025 roku. Piotr Woźny złożył rezygnację z powodów osobistych.

Jednocześnie również w dniu 12 maja 2025 roku Rada Nadzorcza ZE PAK SA podjęła Uchwałę o powierzeniu od dnia 13 maja 2025 roku Wiceprezesowi Zarządu Spółki, Panu Andrzejowi Janiszowskiemu funkcji Prezesa Zarządu ZE PAK SA.

#### ***Wyniki aukcji rynku mocy***

W wyniku aukcji uzupełniającej na rynku mocy na okres dostaw od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, przeprowadzonej w dniu 15 maja 2025 roku, w której uczestniczyły aktywa z Grupy ZE PAK SA, zawarta została umowa mocowa na 308,277 MW obowiązku mocowego dla bloku nr 9 w Elektrowni Pątnów.

19 maja 2025 roku Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA opublikowały wstępne wyniki aukcji głównej na okres dostaw od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, informując, iż aukcja zakończyła się w 1 rundzie z ceną zamknięcia 431,00 zł/kW/rok.

Wartość zawartego kontraktu, przy zgłoszonej przez Spółkę mocy i opublikowanej cenie na wskazany wyżej okres dostaw, tj. od 1 lipca 2025 roku do 31 grudnia 2025 roku, wynosi 67,2 mln złotych.

## **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**

ZE PAK SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w pierwszym kwartale 2025 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 decyzji formalnych związanych z realizacją budowy bloku CCGT w Elektrowni Adamów***

##### ***Decyzja o środowiskowych uwarunkowaniach***

Decyzją z dnia 7 sierpnia 2023 roku Burmistrz Miasta Turek ustalił na wniosek PAK CCGT sp. z o.o. środowiskowe uwarunkowania dla przedsięwzięcia pn. „Budowa Bloku CCGT klasy 600 MW wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie Elektrowni Adamów” (DUŚ). Postanowieniem z dnia 8 sierpnia 2023 roku, Burmistrz nadał DUŚ – na podstawie art. 108 § 1 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 roku Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2024 r. poz. 572) – rygor natychmiastowej wykonalności wskazując, iż „Realizacja przedmiotowej inwestycji ma szczególne znaczenie dla zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego Polski, zapobieżenia powstaniu strat dla gospodarki krajowej, które mogłyby powstać w sytuacjach niedoborów mocy, jak również ważnego interesu społecznego jakim jest zapewnienie stabilnych dostaw prądu dla gospodarstw domowych”. W dniu 28 sierpnia 2023 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi (TnZ) wniosło zażalenie na postanowienie. W dniu 14 września 2023 roku, TnZ uzupełniło zażalenie poprzez wskazanie argumentów mających w jego ocenie świadczyć o braku podstaw prawnych do wydania postanowienia.

W dniu 4 września 2023 roku TnZ wniosło odwołanie od DUŚ, załączając do niego opracowanie dotyczące oddziaływania planowanego projektu na wody powierzchniowe. W toku dalszego postępowania odwoławczego TnZ wniosło kolejne pisma załączając dodatkowe opracowania.

Pismem z dnia 9 października 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wezwało PAK CCGT sp. z o.o. do złożenia wyjaśnień poprzez ustosunkowanie się do twierdzeń zażalenia, odwołania TnZ, jak również przedłożonych opracowań.

Pismem z dnia 6 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. wystąpiła o zmianę terminu na przedstawienie stanowiska w sprawie do dnia 9 lutego 2024 roku wskazując na zlecenie przez spółkę opracowania ekspertyzy odnoszącej się do zarzutów zawartych zarówno w pismach, jak i opracowaniach przedłożonych przez TnZ.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 21 listopada 2023 roku PAK CCGT sp. z o.o. przedstawiła stanowisko w sprawie zażalenia, w szczególności odnosząc się do powołanych przez TnZ zarzutów.

Postanowieniem z dnia 4 grudnia 2023 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie po rozpatrzeniu zażalenia TnZ na postanowienie Burmistrza Miasta Turku z dnia 8 sierpnia 2023 roku nadającym rygor natychmiastowej wykonalności decyzji środowiskowej z dnia 7 sierpnia 2023 roku – postanowiło utrzymać zaskarżone postanowienie organu I instancji w mocy.

Obwieszczeniem z dnia 9 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało, że ze względu na skomplikowany charakter sprawy, jak też konieczność analizy obszernego materiału dowodowego sprawa nie zostanie załatwiona w ustawowym terminie i wyznaczyło nowy termin załatwienia sprawy do dnia 19 kwietnia 2024 roku.

Obwieszczeniem z dnia 21 lutego 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie poinformowało strony postępowania o prawie wypowiedzenia się w terminie 7 dni od dnia otrzymania zawiadomienia co do zebranych dowodów i materiałów oraz zgłoszonych żądań sprawie.

Pismem z dnia 6 marca 2024 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie zwróciło się z prośbą o potwierdzenie dotychczasowych czynności dokonanych przez Stronę.

Pismem skierowanym do Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 18 marca 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. udzieliła odpowiedzi, w której potwierdziła dotychczasowe czynności dokonane przez Stronę.

Dnia 9 maja 2024 roku PAK CCGT sp. z o.o. otrzymało zawiadomienie Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie o możliwości zapoznania się z zebrany w sprawie materiałem dowodowym w postępowaniu odwoławczym od decyzji środowiskowej z 7 sierpnia 2023 roku dla przedsięwzięcia obejmującego budowę bloku CCGT wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie El. Adamów.

Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie decyzją z dnia 27 czerwca 2024 roku utrzymało w mocy zaskarżoną decyzję środowiskową Burmistrza Miasta Turku z dnia 7 sierpnia 2023 roku. Z obszernego uzasadnienia decyzji wynika, że przedłożony przez Spółkę raport wraz z późniejszymi uzupełnieniami jest kompletny i spójny, a zawarte w nim informacje pozwalają na dokonanie pełnej oceny oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko.

Dnia 29 lipca 2024 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu wniosło do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu skargę na decyzję SKO w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 roku SKO w Koninie dnia 27 sierpnia 2024 roku udzieliło odpowiedzi do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu na skargę TnZ, w której to wniosło o oddalenie przedmiotowej skargi.

W dniu 27 listopada 2024 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok ws. decyzji środowiskowej dla bloku CCGT. Jest to wyrok korzystny dla Spółki, w którym sąd oddalił skargę Towarzystwa na rzecz Ziemi. W uzasadnieniu wyroku Sąd podkreślił, że organ odwoławczy nie tylko wypełnił funkcje kontrolne względem zaskarżonego rozstrzygnięcia organu I instancji, lecz przede wszystkim rozpatrzył sprawę merytorycznie, zgodnie z zasadą dwuinstancyjności postępowania. Rozstrzygnięcie to zostało oparte na analizie ustaleń wynikających z materiału procesowego zgromadzonego na etapie postępowania wyjaśniającego przeprowadzonego przez organ I instancji, jak i uzupełnionego przez Kolegium, jak również pogłębionych ustaleń i rozważań własnych organu odwoławczego, uwzględniających cały materiał dowodowy, jak również stanowiska stron postępowania wyrażonego na etapie postępowania odwoławczego.

Dnia 24 lutego 2025 roku Towarzystwo na rzecz Ziemi wniosło skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn. akt IV SA/Po 676/24 w sprawie ze skargi Towarzystwa na rzecz Ziemi z siedzibą Oświęcimiu na decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie z dnia 27 czerwca 2024 r., nr SKO-ZP-4160/193/2023 w przedmiocie środowiskowych uwarunkowań.



Dnia 11 marca 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. złożyła do Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie odpowiedź na skargę kasacyjną wniesioną przez Towarzystwo na rzecz Ziemi z siedzibą w Oświęcimiu od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 27 listopada 2024 roku, sygn. akt IV SA/Po 676/24 i wniosła o oddalenie skargi kasacyjnej oraz o przeprowadzenie rozprawy.

### **Postępowanie z powództwa Piotra Żaka**

W dniu 6 listopada 2024 roku Piotr Żak wystąpił przeciwko Spółce z powództwem o ustalenie nieistnienia, ewentualnie stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylenie uchwał podjętych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK SA w dniu 7 października 2024 roku w przedmiocie: (i) zmiany liczebności Rady Nadzorczej Spółki (uchwała nr 3); (ii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Tobiasza Solorza (uchwała nr 5); (iii) odwołania członka Rady Nadzorczej Spółki pana Piotra Żaka. Treść ww. uchwał została opublikowana przez Spółkę w raporcie bieżącym nr 20/2024 z dnia 8 października 2024 roku. Spółka złożyła w dniu 31 grudnia 2024 roku odpowiedź na pozew wnosząc o oddalenie powództwa w całości. W dniu 3 lutego 2025 roku Piotr Żak złożył replikę na odpowiedź ZE PAK SA na pozew. 18 marca 2025 r. ZE PAK SA złożył pismo przygotowawcze w odpowiedzi na pismo powoda z dnia 3 lutego 2025 roku. Na 3 lipca 2025 roku Sąd Okręgowy w Poznaniu wyznaczył pierwszy termin rozprawy w sprawie z powództwa Piotra Żaka przeciwko Spółce.

## **5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU**

Kapitał zakładowy ZE PAK SA 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>33 523 911</b>	<b>65,96</b>
– Argumenol Investment Company Limited	33 523 911	65,96
<b>Nationale – Nederlanden OFE</b>	<b>4 503 242</b>	<b>8,86</b>
<b>OFE PZU „Złota Jesień”</b>	<b>4 635 719</b>	<b>9,12</b>
<b>PTE Allianz Polska SA</b>	<b>3 491 456</b>	<b>6,87</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.

Spółka nie posiada wiedzy o jakichkolwiek umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

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

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

*Tabela 5: Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające*

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Piotr Woźny	0	0
Zygmunt Artwik	0	0
Maciej Nietopiel	0	0

Andrzej Janiszowski	0	0
Katarzyna Sobierajska	0	0
Maciej Koński	0	0

*Tabela 6: Stan posiadania akcji Spółki pośrednio i bezpośrednio przez osoby nadzorujące*

<i>Imię i nazwisko</i>	<i>Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego</i>	<i>Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego</i>
Zygmunt Solorz (pośrednio przez Argumenol Investment Company Limited)	33 523 911	33 523 911
Justyna Magdalena Kulka	0	0
Wiesław Walendziak	0	0
Tomasz Szelaąg	0	0
Henryk Sobierajski	0	0
Sławomir Zakrzewski	0	0
Alojzy Z. Nowak	0	0
Beata Jakacka-Sitek	0	0

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

ZE PAK SA nie publikował prognoz finansowych.

## 7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Spółka nie wypłacała ani nie deklarowała wypłaty dywidendy w I kwartale 2025 roku.

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

ZE PAK SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w I kwartale 2025 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

### *Umowy dotyczące otrzymanych kredytów, pożyczek i linii gwarancyjnych*

Spółki z Grupy ZE PAK SA w 2025 roku podpisały następujące istotne umowy dotyczące kredytów, pożyczek i linii gwarancyjnych:

### *Umowy dotyczące otrzymanych kredytów i linii gwarancyjnych*

1. ZE PAK SA podpisał z jednym z banków Aneks nr 7 do umowy o otwarcie linii gwarancji. W ramach podpisanego aneksu przedłużony został okres ważności umowy linii gwarancyjnej do 30 listopada 2025 roku z możliwością przedłużenia do 31 grudnia 2025 roku. Dostępny limit na gwarancje wynosi 50 000 tysięcy złotych.
2. ZE PAK SA podpisał z jednym z banków Aneks nr 9 do umowy o wielocelowy limit kredytowy. Zgodnie z podpisanym Aneksem okres obowiązywania umowy został przedłużony do dnia 30 listopada 2025 roku z możliwością przedłużenia do 31 grudnia 2025 roku. Dostępny wielocelowy limit kredytowy wynosi 50 000 tysięcy złotych. Oprocentowanie kredytu na rachunku bieżącym według stawki WIBOR 1M plus marża banku.

3. PR PAK SERWIS sp. z o.o. podpisał z jednym z banków aneks nr 18 do umowy o wielocelowy limit kredytowy przedłużający okres obowiązywania umowy do dnia 31 marca 2026 roku. Dostępny wielocelowy odnawialny limit kredytowy wynosi 20 000 tysięcy złotych. Oprocentowanie według stawki WIBOR 1M plus marża banku.

#### **Umowy dotyczące udzielonych pożyczek**

1. Spółka ZE PAK SA udzieliła w dniu 29 stycznia 2025 roku pożyczki dla PGE PAK Energia Jądrowa SA w kwocie 7 829 tysięcy złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2025 roku. Pożyczka przeznaczona jest na finansowanie bieżącej działalności Pożyczkobiorcy.
2. Spółka PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA udzieliła w dniu 25 kwietnia 2025 roku pożyczki dla PAK CCGT sp. z o.o. w kwocie 120 000 tysięcy złotych z terminem spłaty do 30 września 2025 roku. Pożyczka przeznaczona jest na finansowanie wydatków związanych z budową bloku gazowo-parowego 600MW oraz zapewnienia bieżącej płynności finansowej Pożyczkobiorcy.

#### **Udzielone i otrzymane gwarancje oraz poręczenia**

W I kwartale 2025 roku spółki w Grupie Kapitałowej ZE PAK SA nie podpisały istotnych umów poręczenia ani nie otrzymały bądź udzieliły istotnych gwarancji.

#### **Umowy zawarte z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od rynkowych**

W I kwartale 2025 roku w Grupie Kapitałowej ZE PAK SA pomiędzy spółkami powiązanymi nie zawierano umów na warunkach odbiegających od rynkowych.

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

W I kwartale 2025 roku spółki Grupy Kapitałowej ZE PAK SA nie dokonywały emisji ani wykupu nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.

## **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 ZE PAK 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.

Spśród 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;
- koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw;
- koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne;
- kurs walutowy euro/złoty oraz poziom stóp procentowych.

Poza wymienionymi czynnikami należy zwrócić uwagę na fakt, iż Spółka od kilku lat sukcesywnie ogranicza swoją działalność związaną z produkcją energii elektrycznej. W ostatnich latach zakończono eksploatację bloków energetycznych o łącznej mocy 644 MW. W 2025 rok Spółka weszła eksploatując ostatni blok węglowy o mocy 474 MW w Elektrowni Pątnów. Znaczące zmniejszenie skali podstawowej działalności przekłada się na zmniejszenie możliwości produkcji energii i uzyskiwania przychodów z jej sprzedaży. Jednocześnie należy mieć świadomość, że skala redukcji kosztów stałych towarzyszących działalności operacyjnej jest proporcjonalnie mniejsza w stosunku do skali zmniejszenia działalności. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że zakończenie działalności wytwórczej wiąże się z koniecznością ponoszenia części kosztów związanych z majątkiem nieprodukcyjnym – chodzi o koszty danin publiczno-prawnych (np.

podatek od nieruchomości), które Grupa będzie ponosić w okresie niezbędnym do doprowadzenia eksploatowanego w poprzednich latach terenu do stanu wynikającego z określonych regulacji prawnych. Harmonogram zakończenia działalności wytwórczej w Spółce przewiduje produkcję energii z węgla brunatnego do czasu wydobywania łańcucha z obecnie eksploatowanego obszaru odkrywki Tomisławice. Oznacza to, że działalność wytwórcza będzie prowadzona w Spółce nie dłużej niż do końca I półrocza 2026 roku. Po zakończeniu produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego niektóre koszty będą musiały być pokrywane ze zgromadzonych środków, sprzedaży majątku lub z przychodów uzyskiwanych w ramach potencjalnych nowych projektów inwestycyjnych.

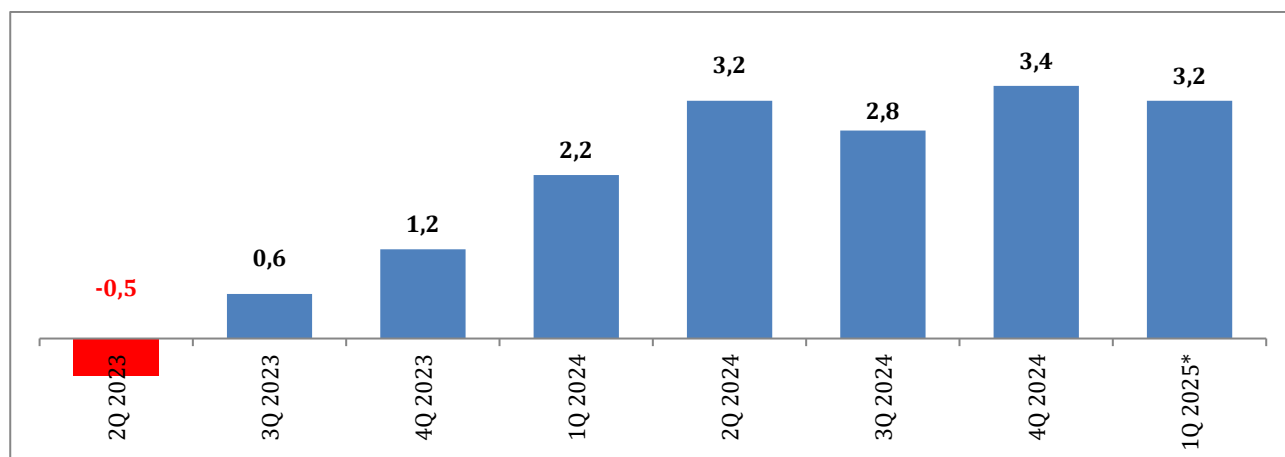
### 11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

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.

Według szybkiego szacunku produkt krajowy brutto (PKB) niewyrównany sezonowo w I kwartale 2025 roku zwiększył się realnie o 3,2% rok do roku wobec wzrostu o 2,2% w analogicznym okresie 2024 roku.

Dane mają charakter wstępny i mogą być przedmiotem rewizji, zgodnie z polityką rewizji stosowaną w kwartalnych rachunkach narodowych, w momencie opracowania pierwszego regularnego szacunku PKB za I kwartał 2025 roku, który zostanie opublikowany w dniu 2 czerwca 2025 roku.

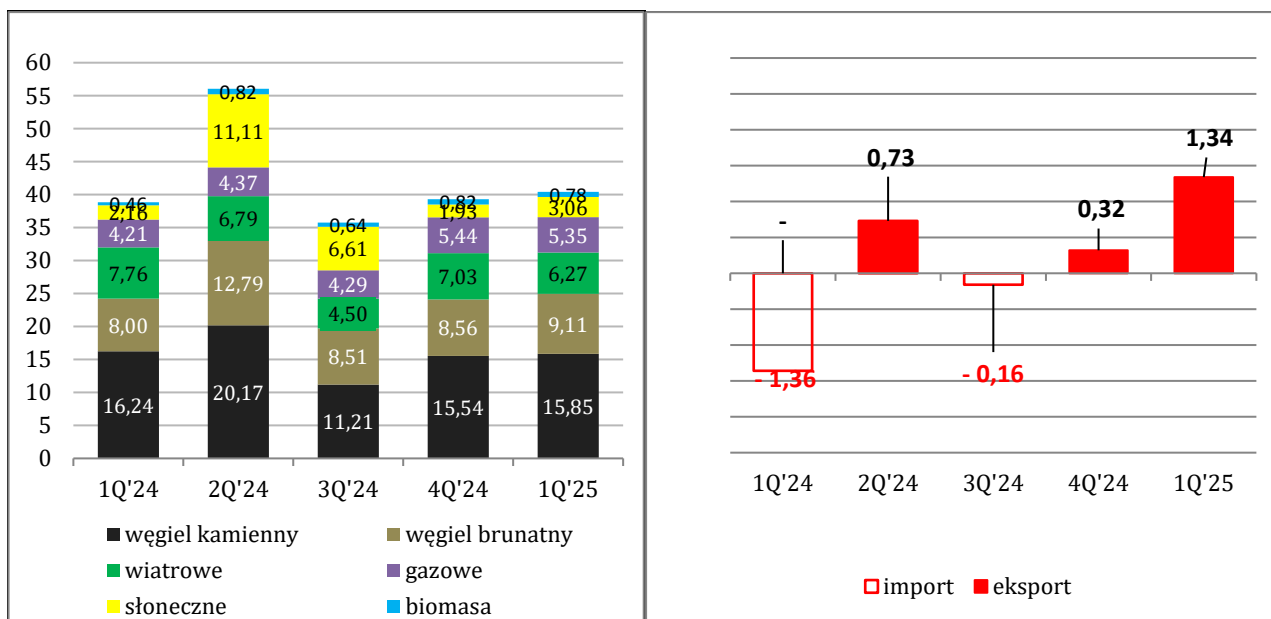
Wykres 7: *Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)*



\* Tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto w I kwartale 2025 roku, niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE oraz ENTSO-E

Według danych prezentowanych na ENTSO-E Transparency Platform (wielkości netto), w I kwartale 2025 roku produkcja energii elektrycznej w Polsce wyniosła ogółem 41,85 TWh<sup>1</sup>, co oznacza wzrost o 2,25% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 15,85 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 9,11 TWh. Porównując q/q zanotowano niewielki spadek produkcji opartej na węglu kamiennym (o 2,39%) natomiast produkcja na węglu brunatnym wzrosła o 13,81%. Warto podkreślić, że największe wzrosty zostały zanotowane na produkcji energii z biomasy, aż o 69,57% oraz na produkcji energii ze słońca – 41,71% wzrostu wobec I kwartału roku poprzedniego. Elektrownie gazowe również zanotowały wzrosty – generacja z elektrowni gazowych wyniosła 5,35 TWh i wzrosła o 27,01% w stosunku do analogicznego okresu w roku 2024. Elektrownie wiatrowe natomiast wyprodukowały o 19,23% mniej energii elektrycznej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Według danych dotyczących funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA Saldo wymiany zagranicznej w pierwszym kwartale 2025 roku wyniosło 1,34 TWh po stronie eksportu, co oznacza, że krajowe zużycie było niższe niż produkcja.

Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w I kwartale 2025 roku wyniosło 44,46 TWh<sup>2</sup> i w porównaniu do I kwartału roku 2024 spadło o 1,80%.

## 11.2. Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej funkcjonują w otoczeniu regulacyjnym, które podlega ciągłym zmianom, głównie poprzez oddziaływanie prawa unijnego na prawo krajowe. Najważniejsze regulacje prawne, którym podlegają wytwórcy energii elektrycznej to Ustawa prawo energetyczne, Ustawa o odnawialnych źródłach energii, określająca zasady wsparcia dla określonych technologii wytwarzania energii, Ustawa Prawo Ochrony Środowiska określająca zasady zrównoważonego korzystania ze środowiska. Powyższe ustawy transponują do polskiego porządku prawnego dyrektywy i rozporządzenia Komisji Europejskiej oraz konwencje międzynarodowe, dotyczące m.in. zasad jednolitego hurtowego rynku energii elektrycznej, ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym dotyczące emisji CO<sub>2</sub>). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane

<sup>1</sup> Na podstawie Entsoe Transparency Platform

<https://transparency.entsoe.eu/generation/r2/actualGenerationPerProductionType/show>

<sup>2</sup> Na podstawie Tabeli 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 dostępnej na stronie PSE SA.

w szczególności przez Urząd Regulacji Energetyki. Wszelkie zmiany w przytoczonych powyżej obszarach mogą mieć duże znaczenie dla działalności Grupy. Ryzyko regulacyjne jest jednym z najistotniejszych w branży wytwórców energii elektrycznej.

Istotnymi czynnikami mogącymi mieć wpływ na wyniki finansowe ZE PAK SA są zagadnienia związane z funkcjonowaniem rynku mocy.

W dniu 16 grudnia 2021 roku w wyniku aukcji głównej dla roku dostaw 2026, należąca do Grupy spółka PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę mocową na 17 lat dostaw, kontraktując 493 MW obowiązku mocowego po cenie bazowej 400,39 zł/kW/rok. Wartość zawartej umowy mocowej na pierwszy rok dostaw dla roku 2026 wynosi 197 392 270,00 złotych. W związku z zaistnieniem opóźnień w procesie inwestycyjnym, Spółka spodziewa się pierwszych przychodów z zawartego kontraktu mocowego w drugiej połowie 2027 roku.

Przychody z Rynku Mocy stanowiły od 2021 roku istotną pozycję przychodową Grupy. Począwszy od roku dostaw 2025 Grupa nie posiada już na swojej jedynej jednostce węglowej, która jest obecnie eksploatowana przez ZE PAK SA, tj. blok nr 9 w Elektrowni Pątnów, kontraktów mocowych rocznych, pochodzących z aukcji głównej przeprowadzanej na rynku pierwotnym. Brak udziału bloku nr 9 w aukcji głównej na 2025 roku, która przeprowadzana była w grudniu 2020 roku, wynikał z faktu, iż pierwotne odstąpienie jednostki było planowane na koniec 2024 roku, natomiast po wydłużeniu pracy bloku o nieco ponad jeden rok, od 1 stycznia 2025 blok nr 9 uzyskuje przychody wynikające z transakcji zawieranych na wtórnym rynku mocy. Ponadto, od 2022 roku Polska czyniła starania o przedłużenie rynku mocy dla jednostek węglowych do końca 2028 roku. 21 maja 2024 roku Rada Unii Europejskiej przyjęła reformę w sprawie rynku energii elektrycznej w UE, uwzględniającą m.in. wydłużenie terminu obowiązywania derogacji dla wspierania jednostek węglowych w ramach mechanizmów mocowych do końca 2028 roku. Reforma unijna oraz wprowadzone w jej efekcie zmiany do Ustawy o rynku mocy, będą miały wpływ na wyniki finansowe Grupy ZE PAK SA w drugim półroczu roku 2025. W pierwszym kwartale 2025 roku uchwalono *Ustawę z dnia 24 stycznia 2025 roku o zmianie Ustawy o rynku mocy*. Nowela ustawy o rynku mocy zmieniła szereg przepisów, w tym art. 15 oraz art. 49a Ustawy o rynku mocy, dające jednostkom rynku mocy, w skład których wchodzi wyłącznie jednostki wytwórcze, które rozpoczęły produkcję komercyjną przed dniem 4 lipca 2019 roku, możliwość udziału w aukcjach uzupełniających, które wprowadzają zmienione przepisy. Tym samym znowelizowane przepisy otworzyły przed blokiem nr 9 w Elektrowni Pątnów możliwość wystartowania w aukcji uzupełniającej na rynku mocy przeprowadzanej na II półroczu 2025 roku, co jednocześnie nie wyklucza także możliwości udziału bloku nr 9 we wtórnym rynku mocy w drugim półroczu 2025 roku. 15 maja 2025 roku Spółka zakontraktowała w aukcji dogrywkowej 308,277MW obowiązku mocowego dla okresu dostaw przypadającego na drugie półroczu 2025 roku po cenie 431 zł/MW/rok. Wartość zawartej umowy mocowej ZE PAK SA wynosi 67,2 mln złotych.

Ważnym dla wyników finansowych Spółki zdarzeniem w otoczeniu regulacyjnym w ostatnim czasie była procedowana od 2019 roku reforma Rynku Bilansującego, której drugi etap wszedł w życie 14 czerwca 2024 roku. Przyjęta zmiana zasad rynkowych jest bardzo skomplikowanym procesem angażującym cały sektor energetyczny, w tym firmy dostarczające rozwiązania IT dla sektora. Wdrożone zmiany to ogromna reforma Rynku Bilansującego, która wprowadziła m.in. nową architekturę rynku, a także nowe, rynkowe zasady sprzedawania mocy bilansujących, nowe zasady rozliczeń na RB oraz inne zasady płatności za uruchomienia (które znikają jako oddzielna pozycja rozliczeniowa). Wraz z wejściem w życie drugiego etapu reformy Rynku Bilansującego ZE PAK SA, jako Dostawca Usług Bilansujących (DUB) na zasadach rynkowych, oferuje Operatorowi Sieci Przesyłowej katalog usług bilansujących, na który składają się, oprócz energii bilansującej, także moce bilansujące, które obejmują rezerwę utrzymania częstotliwości, rezerwę odbudowy częstotliwości, rezerwę zastępczą i rezerwę operacyjną. Świadczenie tych usług przez jednostki węglowe należące do ZE PAK SA stanowi nowe źródło przychodów dla Spółki, związane z wykorzystaniem jednostek do bilansowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego oraz utrzymania jego stabilności.

### 11.3. Ceny energii elektrycznej

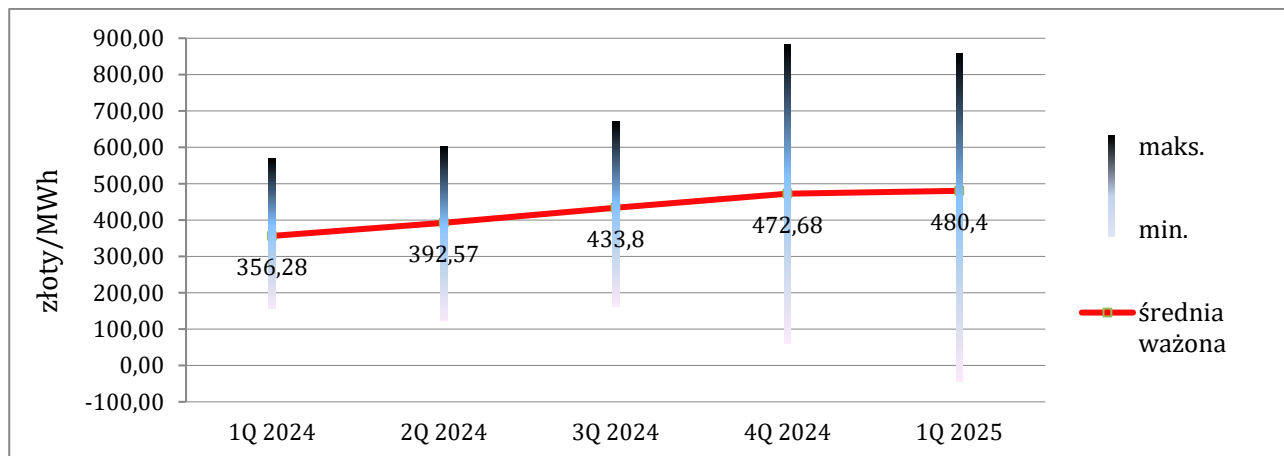
W zasobach spółki ZE PAK SA w roku 2025 roku, po zakończeniu produkcji opartej o węgiel brunatny na jednostkach wytwórczych nr 1,2 i 5 w Elektrowni Pątnów, znajduje się już tylko jedna instalacja wytwórcza opierająca produkcję na węglu brunatnym- Blok nr 9 w Elektrowni Pątnów. Spółka generuje zdecydowaną większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży produkowanej przez tę instalację energii elektrycznej. ZE PAK SA jest aktywnym członkiem Towarowej Giełdy Energii SA (TGE SA), gdzie kontraktuje większość swojej produkcji, ponadto sprzedaje energię na Rynku Bilansującym. Wobec powyższego ryzyko zmiany ceny, za jaką spółka sprzedaje energię elektryczną, ma kluczowe znaczenie dla poziomu jej przychodów.

W I kwartale 2025 roku na rynku dnia następnego Rynku Towarów Giełdowych na TGE SA ceny energii cały czas znajdują się w lekkim trendzie wzrostowym, porównując do całego roku 2024 i zbliżają się do prognozy 500 zł/MWh. Taki poziom cenowy, tj. 505,59 zł/MWh, ostatnio notowany był w końcu 2023 roku. W I kwartale 2025 roku średnia z indeksów TGeBase ukształtowała się na poziomie 480,40 zł/MWh, co oznacza dalszy nieznaczny wzrost średniej z indeksów w odniesieniu do IV kwartału 2024 roku (wzrost o 7,72 zł/MWh, tj. o 1,63%). Wzrosły również obroty

w I kwartale 2025 roku w odniesieniu do ostatniego kwartału poprzedniego roku i wyniosły około 12,1 TWh, co stanowi wzrost o 4,73 %.

Porównując analogiczne okresy w 2025 i 2024 roku, średnia z indeksów w I kwartale 2025 roku była aż o 124,12 zł/MWh wyższa w odniesieniu do I kwartału 2024 roku tj. aż o 34,84 %, natomiast wolumen obrotu dla w/w okresów był tylko o ~ 1% niższy w 2025 roku w stosunku do roku 2024 i ukształtował się na poziomie 12,1 TWh.

Wykres 9: Ceny energii (TGeBASE)

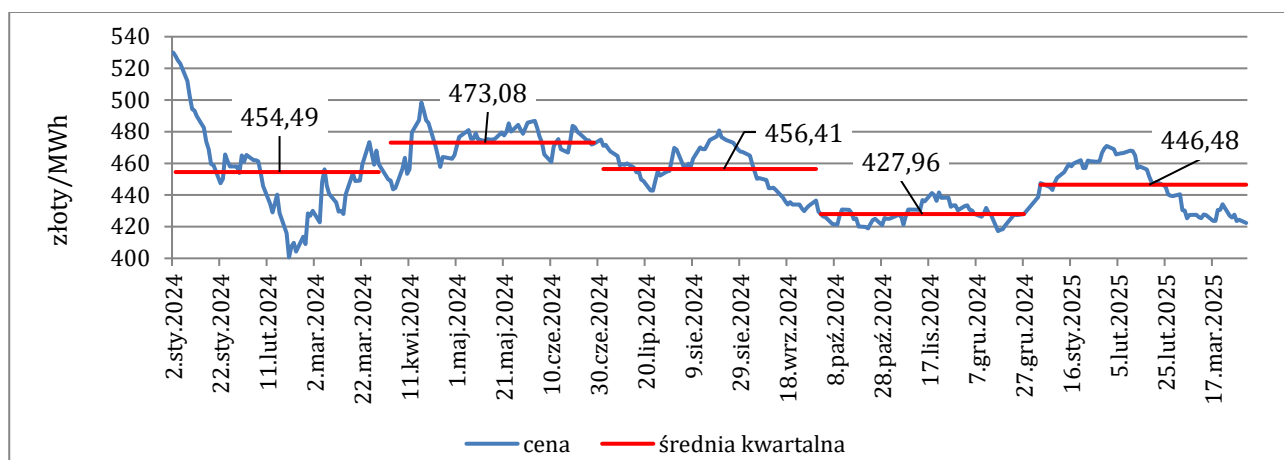


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych DKR dla referencyjnego kontraktu terminowego bazowego rocznego w I kwartale 2025 roku zanotowała wzrost w stosunku do IV kwartału 2024 roku i ukształtowała się na poziomie 446,48 zł/MWh, co oznacza w odniesieniu do kontraktu terminowego rocznego notowanego w IV kwartale 2024 roku wzrost o 18,52 zł/MWh, tj. o około 4,33%. Zauważyć tu można analogiczny trend wzrostowy jak na rynku spot (RDNiB) w ostatnim kwartale roku 2024 i pierwszym 2025 roku. Jednak ceny nie osiągnęły jeszcze poziomów z pierwszych trzech kwartałów roku 2024. Wolumen transakcji zawieranych w I kwartale 2025 roku na TGE SA na produkcie terminowym rocznym ukształtował się na dużo niższym poziomie niż w IV kwartale 2024 roku i wyniósł tylko 4,61 TWh, co oznacza spadek o ponad 55%.

Porównując analogiczne okresy 2025 i 2024 roku, średnia z DKR w I kwartale 2025 roku była niższa o 8,01 zł/MWh w odniesieniu do I kwartału 2024 roku, tj. o około 1,76 %, natomiast wolumen obrotu dla w/w okresów w I kwartale 2025 roku był niższy aż o ponad 3,5 TWh i wyniósł tylko 4,6 TWh, tj. o ponad 40% mniej niż w I kwartale 2024 roku.

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

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

Znaczącym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej w spółkach Grupy ZE PAK SA jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Od 1 stycznia 2025 roku produkcja energii elektrycznej przez ZE PAK prowadzona jest tylko na jednym bloku, opalanym węglem brunatnym – bloku 9 w Elektrowni Pątnów o mocy 474MW). Ponadto, w procesie wytwarzania energii elektrycznej, do celów rozpałkowych, w minimalnych ilościach wykorzystywany był lekki oraz ciężki olej opałowy.

Dostawcą węgla brunatnego do ZE PAK SA jest PAK KWB Konin SA. Dla wyniku finansowego istotny jest również poziom kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego, który w dużej mierze zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Spółki, tak jak np. warunki geologiczne złóż w końcowym etapie ich eksploatacji.

Obecnie Spółka eksploatuje jedynie okrywkę Tomisławice. Złoże eksploatowane przez PAK KWB Konin SA posiada określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej uzależniona jest od możliwości wydobywczych i jakości węgla wydobywanego w obecnie eksploatowanym złożu. Obecnie Spółka w końcowej fazie eksploatacji jednostek węglowych, pracując już tylko blokiem nr 9, dąży do stopniowego wyczerpywania węgla z odkrywki Tomisławice.

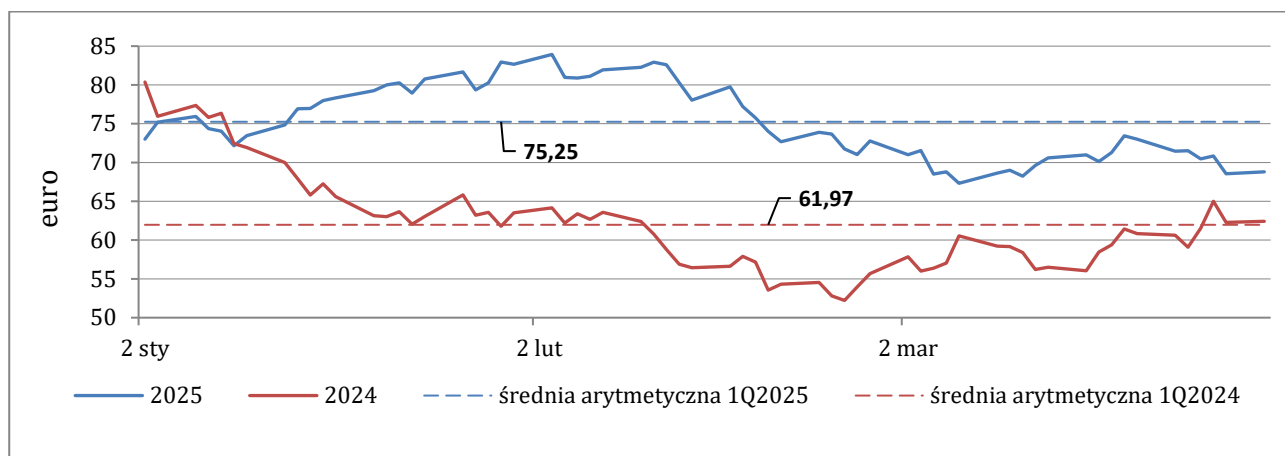
## 11.5. Koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>

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 ryzyko zmiany cen pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub> (EUA) ma bardzo istotne znaczenie dla wyników działalności.

Cała ilość potrzebnych Grupie ZE PAK SA uprawnień do emisji w roku 2025 będzie musiała zostać zakupiona na rynku wtórnym.

W pierwszym kwartale 2025 roku cena EUA wahała się w przedziale 65-82 euro. Na początku stycznia obserwowaliśmy, zapoczątkowany w grudniu trend wzrostowy osiągając poziom 74 euro/EUA, później nastąpiła krótka korekta do poziomu 70 euro/EUA, a na koniec stycznia cena osiągnęła poziom 80 euro/EUA. W lutym ceny EUA spadły z poziomu około 82 euro/EUA ponownie do poziomu 70 euro/EUA. W marcu ceny jednostek EUA kontynuowały spadki. Na ceny uprawnień w pierwszym kwartale wpływała sytuacja w gospodarce międzynarodowej w tym w szczególności napięcia handlowe pomiędzy UE a USA (nałożenie przez USA ceł importowych na produkty z UE) a także niższe ceny gazu, które wykazują korelację z cenami EUA. Jednakże porównując średnią arytmetyczną z notowań EUA w pierwszym kwartale 2025 roku, która wyniosła 75,25 euro, do analogicznego okresu w 2024 roku, kiedy cena wyniosła 61,97 euro, obserwujemy wzrost cen jednostek o 13,28 euro, tj. 21,43%, porównując q/q.

Wykres 11: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

## 11.6. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną, 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. Biorąc pod uwagę rosnący udział OZE w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, ale i rosnącej produkcji ze źródeł fotowoltaicznych, przy szacowaniu wielkości produkcji ZE PAK SA, coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych i nasłonecznienia.

Należy brać pod uwagę, że w okresach, gdy warunki atmosferyczne sprzyjają produkcji ze źródeł OZE, popyt na produkcję elektrowni konwencjonalnej ZE PAK SA może ulegać okresowym zmniejszeniom, analogicznie w okresach mniejszej produkcji źródeł OZE, może wzrastać.

Ryzyko związane z sezonowością i warunkami meteorologicznymi z każdym rokiem nabiera coraz większego znaczenia z uwagi na rosnącą w Krajowym Systemie Elektroenergetycznym moc zainstalowaną źródeł zależnych od warunków pogodowych.

### 11.7. Nakłady inwestycyjne

W roku 2025 pracuje jedynie jedno konwencjonalne aktywo wytwórcze Grupy – Blok nr 9 w Elektrowni Pątnów. Praca prowadzona jest w sposób ciągły, dlatego też aktywo w trakcie 2025 roku być może będzie wymagało przeprowadzenia bieżących postojów remontowych, celem wykonania prac serwisowych. Aktywo jest nadal potrzebne w Krajowym Systemie Elektroenergetycznym dla stabilizacji produkcji źródeł OZE.

Z uwagi na realizowaną przez Grupę strategię odchodzenia od wytwarzania energii z węgla brunatnego, w kolejnych okresach pod uwagę należy brać przewidywany poziom nakładów inwestycyjnych związany z planami Grupy w zakresie budowy bloku CCGT w Elektrowni Adamów, farmy fotowoltaicznej w gminie Przykona oraz realizacji projektu farmy wiatrowej w okolicach Opola. Skala projektów i przewidywany poziom nakładów inwestycyjnych są znaczące w kontekście możliwości generowania przepływów pieniężnych z obecnej działalności. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ i według oczekiwań nadal będzie miał 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.

Grupa cały czas pracuje nad pozyskaniem finansowania zewnętrznego dla realizacji projektu CCGT. Prace te wydłużają się w stosunku do planowanego pierwotnie harmonogramu. Obecnie projekt realizowany jest ze środków własnych oraz ze środków pozyskanych z finansowania pomostowego. Jednocześnie w styczniu 2025 roku Spółka informowała o podpisaniu dokumentu term sheet z PGE SA w sprawie potencjalnego zbycia projektu. Dokument przewiduje wyłączność negocjacyjną dla PGE SA do końca czerwca 2025 roku, jednak nie uniemożliwia kontynuacji prac dążących do pozyskania zewnętrznego finansowania dłużnego. Grupa nie dysponuje obecnie możliwościami sfinansowania projektu w całości ze środków własnych. 25 kwietnia 2025 roku PAK CCGT sp. z o.o. pozyskała finansowania pomostowe dotyczące realizacji tego projektu – PAK CCGT sp. z o.o. zawarła umowę kredytu z bankiem EFG (z siedzibą w Luksemburgu) na kwotę do wysokości 600 milionów złotych z terminem spłaty do 31 grudnia 2025 roku. Finansowanie ma zapewnić spółce możliwość kontynuowania realizowanej inwestycji.

### 11.8. 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. Do najistotniejszych zaliczyć należy:

- transakcje związane z zakupem EUA rozliczane w euro,
- jedna ze spółek z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o. część swoich zleceń realizuje poza granicami Polski rozliczając je w euro.

Spółki z Grupy stosują okresowo instrumenty służące ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych np. dla części przepływów związanych z zakupem jednostek uprawniających do emisji CO<sub>2</sub>. Do zabezpieczenia kursu stosuje się transakcje typu forward. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z zasadami stosowanymi w Grupie ZE PAK SA ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

Na dzień 31 marca 2025 roku Grupa nie posiadała długoterminowych zobowiązań finansowych o oprocentowaniu zmiennym (kredyty, pożyczki).

*Konin, dnia 30 maja 2025 roku*

## PODPISY:

Andrzej Janiszowski  
Prezes Zarządu

.....

Zygmunt Artwik  
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Koński  
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Nietopiel  
Wiceprezes Zarządu

.....

Katarzyna Sobierajska  
Wiceprezes Zarządu

.....

Aneta Desecka  
Główny Księgowy

.....