

**GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI  
PĄTNÓW-ADAMÓW-KONIN S.A.**

**POZOSTAŁE INFORMACJE  
DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU  
ZA III KWARTAŁ 2013 R.**

## Spis treści:

1.	Wybrane dane finansowe .....	3
2.	Opis Grupy.....	5
2.1.	<i>Podstawowe wiadomości.....</i>	5
2.2.	<i>Struktura .....</i>	6
2.3.	<i>Skład Zarządu jednostki dominującej.....</i>	8
2.4.	<i>Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport .....</i>	8
3.	Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy .....	8
3.1.	<i>Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....</i>	8
3.2.	<i>Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.....</i>	15
4.	Informacje o istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących ZE PAK S.A. lub spółek zależnych konsolidowanych w ramach Grupy.....	17
5.	Informacje dotyczące akcjonariatu .....	18
5.1.	<i>Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów .....</i>	18
5.2.	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących .....</i>	18
6.	Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych .....	19
7.	Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy .....	19
8.	Informacje o zawarciu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od rynkowych .....	19
9.	Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek .....	19
10.	Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych .....	19
11.	Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału .....	20

## 1. Wybrane dane finansowe

Tabela 1: Wybrane skonsolidowane dane finansowe

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2012 okres od 01.01.2012 do 30.09.2012 (dane przekształcone)	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2012 okres od 01.01.2012 do 30.09.2012 (dane przekształcone)
I. Przychody ze sprzedaży	2 016 837	1 988 080	477 573	473 939
II. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	312 998	355 148	74 116	84 664
III. Zysk/Strata brutto	254 222	390 137	60 198	93 005
IV. Zysk/Strata netto za okres obrotowy	206 085	317 944	48 799	75 795
V. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	198 297	318 215	46 955	75 859
VI. Całkowite dochody	209 626	308 631	49 638	73 575
VII. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	401 064	554 893	94 969	132 281
VIII. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-158 802	-357 161	-37 603	-85 144
IX. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-211 697	-187 046	-50 128	-44 590
X. Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	30 565	10 686	7 238	2 547
XI. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	3,90	6,11	0,96	1,46
XII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	52 026 000	50 823 547	52 026 000
Wybrane skonsolidowane dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	stan na 30.09.2013	stan na 31.12.2012 (dane przekształcone)	stan na 30.09.2013	stan na 31.12.2012 (dane przekształcone)
XIII. Aktywa razem	6 302 052	6 256 819	1 494 688	1 530 458
XIV. Aktywa trwałe	5 246 323	5 357 248	1 244 295	1 310 417
XV. Aktywa obrotowe	1 055 729	899 571	250 392	220 041
XVI. Kapitał własny ogółem	3 753 883	3 539 587	890 326	865 806
XVII. Kapitał podstawowy	101 647	104 052	24 108	25 452
XVIII. Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jedn. dominującej	3 753 883	3 539 470	890 326	865 777
XIX. Zobowiązania razem	2 548 169	2 717 232	604 361	664 652
XX. Zobowiązania długoterminowe	1 745 732	1 792 175	414 044	438 378
XXI. Zobowiązania krótkoterminowe	802 437	925 057	190 318	226 275
XXII. Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	73,86	68,17	17,52	16,67
XXIII. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	51 925 796	50 823 547	51 925 796

Tabela 2: Wybrane jednostkowe dane finansowe

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2012 okres od 01.01.2012 do 30.09.2012	9 miesięcy 2013 okres od 01.01.2013 do 30.09.2013	9 miesięcy 2012 okres od 01.01.2012 do 30.09.2012
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 308 722	1 485 707	309 896	354 178
II. Zysk/Strata z działalności operacyjnej	120 901	189 131	28 628	45 087
III. Zysk/Strata brutto	234 123	255 336	55 439	60 870
IV. Zysk/Strata netto	210 661	215 617	49 883	51 401
V. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	26 451	218 231	6 263	52 024
VI. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	17 287	-315 546	4 093	-75 223
VII. Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-37 525	-41 521	-8 886	-9 898
VIII. Przepływy pieniężne netto razem	6 213	-138 836	1 471	-33 097
IX. Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	4,14	4,14	0,98	0,99
X. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	52 026 000	50 823 547	52 026 000
Wybrane jednostkowe dane finansowe	tys. PLN		tys. EUR	
	stan na 30.09.2013	stan na 31.12.2012	stan na 30.09.2013	stan na 31.12.2012
XI. Aktywa razem	3 311 963	3 145 230	785 514	769 343
XII. Aktywa trwałe	2 897 734	2 781 453	687 269	680 361
XIII. Aktywa obrotowe	414 229	363 777	98 245	88 982
XIV. Kapitał własny	2 804 682	2 594 021	665 200	634 514
XV. Kapitał podstawowy	101 647	104 052	24 108	25 452
XVI. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	507 281	551 209	120 314	134 829
XVII. Zobowiązania długoterminowe	48 711	75 408	11 553	18 445
XVIII. Zobowiązania krótkoterminowe	230 184	284 538	54 594	69 600
XIX. Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	55,18	49,96	13,09	12,22
XX. Średnioważona liczba akcji	50 823 547	51 925 796	50 823 547	51 925 796

Dane w tabelach 1 i 2 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 2013 r. do 30 września 2013 r., co daje 4,2231 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2012 r. do dnia 30 września 2012 r., co daje 4,1948 EUR/PLN;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 30 września 2013 r., tj. 4,2163 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2012 r., tj. 4,0882 EUR/PLN.

## 2. Opis Grupy

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 września 2013 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK (również wskazywana w dalszej części jako Grupa, Grupa Kapitałowa, Grupa ZE PAK lub GK ZE PAK) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz siedemnaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o., Elektrim-Volt S.A., PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK KWBA S.A.), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK KWBK S.A.), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK Serwis Sp. z o.o.), Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń Elektrycznych EL PAK Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako EL PAK Sp. z o.o.), Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o., Aquakon Sp. z o.o., Eko-Surowce Sp. z o.o., Energoinvest Serwis Sp. z o.o., KWE Sp. z o.o., PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o., PAK Centrum Usług Informatycznych Sp. z o.o., PAK Górnictwo Sp. z o.o., PAK Holdco Sp. z o.o., PAK Infrastruktura Sp. z o.o., Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o. Wszystkie spółki z Grupy mają siedzibę w Polsce. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki, przy czym efekt konsolidacji spółek zależnych PAK KWBK S.A. nie jest istotny dla wyniku Grupy Kapitałowej.

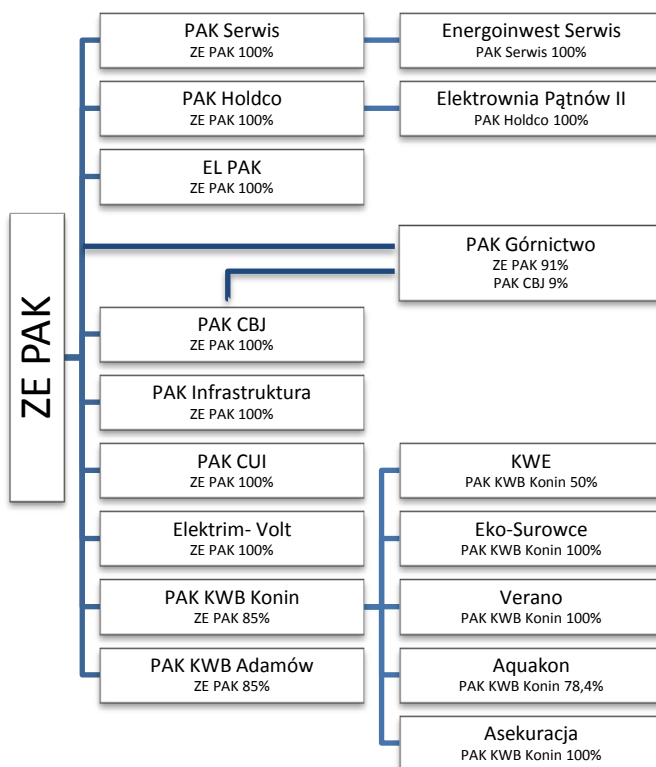
Spółki mające największe znaczenie dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK S.A. zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła, Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o., zajmująca się wytwarzaniem energii elektrycznej oraz PAK KWBA S.A. i PAK KWBK S.A., zajmujące się wydobywaniem węgla brunatnego. Oprócz 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, ochroną osób i mienia, prowadzeniem analiz i badań chemicznych, działalnością informatyczną.

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin, dodatkowo wyposażona w blok o mocy 55 MW z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień 30 września 2013 roku wynosiła 2 462 MWe.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej (wytworzonej wewnątrz Grupy oraz zakupionej w celu jej odsprzedaży) i praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii. Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz z umów o usługi budowlane. Dodatkowe, uzależnione od poziomu cen energii na rynku i wolumenu produkcji, źródło przychodów ze sprzedaży stanowią przychody z tytułu rozwiązania kontraktu długoterminowego na sprzedaż energii elektrycznej, generowane przez Elektrownię Pątnów II Sp. z o.o. GK ZE PAK posiada w swojej strukturze kopalnię węgla brunatnego zapewniające Grupie dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego

dla własnych elektrowni zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń. Pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobycie węgla z zapotrzebowaniem na to paliwo. Zapotrzebowanie na biomasę pokrywane jest poprzez dostawy surowca na podstawie umów zawieranych z producentami i pośrednikami.

## 2.2. Struktura



Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 września 2013 r.

Tabela 3: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK S.A.)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale	
			na dzień 30 września 2013 roku	na dzień 31 grudnia 2012 roku
Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS Sp. z o.o.*	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100%	100%
Elektrim-Volt S.A.	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100%	100%
Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń Elektrycznych EL PAK Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi w zakresie serwisu automatyki przemysłowej i urządzeń elektrycznych	100%	100%
Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej z bloku 464 MW	100%**	100%**
PAK-Holdco Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność holdingowa	100%	100%
PAK Infrastruktura Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100%	100%
PAK Centrum Usług Informatycznych Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi w zakresie obsługi informatycznej	100%	100%
PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Badania i analizy chemiczne	100%	100%
PAK Górnictwo Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wydobycie węgla	100%***	100%***
Energoinwest Serwis Sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Spółdzielców 3	Usługi remontowo-budowlane	100%****	99%****
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	85%	85%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A.	62-700 Turek ul. Uniejowska 9	Wydobycie węgla brunatnego	85%	85%
Ochrona Osób i Mienia ASEKURACJA Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Ochrona osób i mienia	85%*****	85%*****
Aquakon Sp. z o.o.	62-610 Sompolno Police	Produkcja i handel wodami mineralnymi	66,6%*****	66,6%*****
Eko-Surowce Sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Sprzedaż węgla brunatnego	85%*****	85%*****
KWE Sp. z o.o.	62-540 Kleczew	Farmy wiatrowe, produkcja	42,5%*****	42,5%*****

	ul. 600-lecia 9	energii elektrycznej		
Centrum Zdrowia i Relaksu Verano Sp. z o.o.	78-100 Kołobrzeg ul. Sikorskiego 8	Usługi wczasowo-sanatoryjne	85%*****	85%*****

- \* Jednostka zależna – Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS Sp. z o.o. – posiada zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech.
- \*\* Udział pośredni przez PAK-HOLDCO Sp. z o.o.
- \*\*\* W tym udział pośredni przez PAK Centrum Badań Jakości Sp. z o.o. - 9%.
- \*\*\*\* Udział pośredni przez Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS Sp. z o.o.
- \*\*\*\*\* Udział pośredni przez PAK KWB Konin S.A. (udział bezpośredni PAK KWB Konin S.A. w Aquakon Sp. z o.o. wynosi 78,4%, w KWE Sp. z o.o. 50%, a w pozostałych spółkach 100%).

### **2.3. Skład Zarządu jednostki dominującej**

W skład Zarządu ZE PAK S.A. na dzień przekazania raportu kwartalnego wchodził:

- Katarzyna Muszkat                      Prezes Zarządu
- Anna Striżyk                              Wiceprezes Zarządu
- Piotr Jarosz                                Wiceprezes Zarządu

W III kwartale 2013 roku nie odnotowano zmian w Zarządzie jednostki dominującej.

### **2.4. Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport**

W III kwartale 2013 roku nie odnotowano zmian w strukturze kapitałowej Grupy.

## **3. Istotne wydarzenia mające wpływ na działalność Grupy**

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

Krótką charakterystykę osiągniętych wyników finansowych

W III kw. 2013 roku przychody Grupy wyniosły 689 510 tys. PLN i w porównaniu do III kw. 2012 roku zmniejszyły się o 23 339 tys. PLN, tj. o 3,27%, natomiast za okres 9 m-cy 2013 roku wzrosły o 28 757 tys. PLN, tj. o 1,45% do 2 016 837 tys. PLN z 1 988 080 tys. PLN.

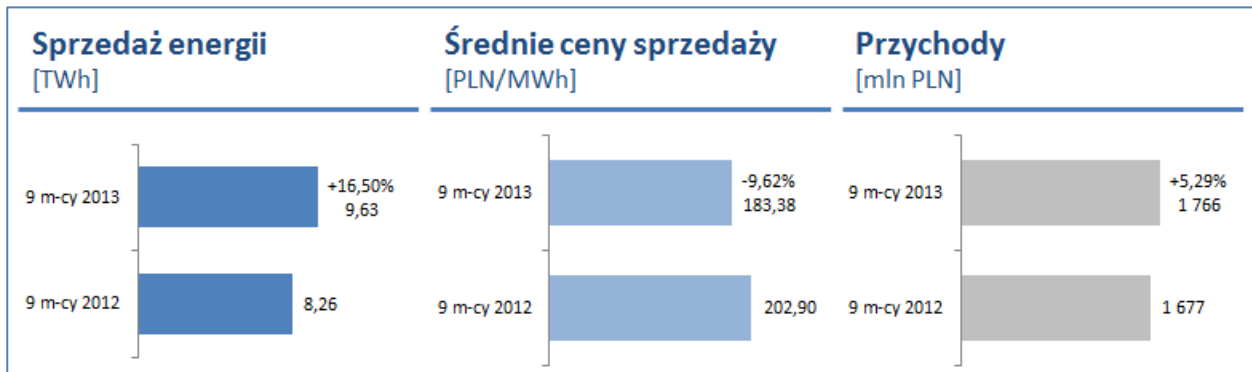
W analizowanym kwartale w porównaniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego, nastąpił wzrost przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej o 21 647 tys. PLN, tj. o 3,67%, za sprawą wyższego wolumenu sprzedaży energii o 0,43 TWh (w całości zrealizowanego wyższym wolumenem sprzedaży energii z obrotu w rezultacie obrotu realizowanego przez Elektrim-Volt) mimo uzyskanej niższej średniej ceny o 9,68% (spadek z 202,41 PLN/MWh do 182,81 PLN/MWh).

W okresie 9 miesięcy 2013 roku uzyskano wzrost przychodów ze sprzedaży energii o 88 774 tys. PLN, tj. o 5,3%. Na wzrost przychodów wpłynął wyższy o 1,36 TWh wolumen sprzedaży energii, z



tęgo energii z obrotu o 1,13 TWh i energii z produkcji własnej o 0,23 TWh. Podobnie jak w samym III kwartale wzrost sprzedaży energii elektrycznej z obrotu jest efektem obrotów zrealizowanych przez Elektrim-Volt. Także w okresie 9 miesięcy negatywnie na wielkość przychodów zadziałał spadek średniej uzyskanej ceny sprzedaży energii elektrycznej o 9,6% (z 202,90 PLN/MWh do 183,38 PLN/MWh).

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej oraz uzyskane średnie ceny i przychody



Spadek cen energii elektrycznej w 2013 roku spowodował, że rekompensata z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych dla Elektrowni Pątnów II była wyższa w III kwartale 2013 roku o 14 161 tys. PLN, tj. o 55,63% w porównaniu z III kwartałem 2012 roku, a w okresie 9 miesięcy 2013 roku o 48 301 tys. PLN, tj. 77,30% w stosunku do analogicznego okresu 2012 roku.

W III kwartale 2013 roku przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 40 045 tys. PLN, tj. o 84,97% w stosunku do kwartału ubiegłego roku. Przyczynami spadku przychodów była niższa o 35,46 % cena certyfikatów zielonych, która zmniejszyła się z 280,50 PLN do 181,05 PLN oraz niższy o 74,67% wolumen ich produkcji w wyniku zaprzestania współspalania biomasy. Spadek przychodów o 55 459 tys. PLN, tj. o 56,25% zanotowano również w okresie 9 miesięcy 2013 roku. Główną przyczyną spadku przychodów była również niższa o 47,21% cena certyfikatów zielonych, która zmniejszyła się z 280,39 PLN do 148,02 PLN. Podobnie jak w III kwartale, w okresie 9 miesięcy na spadek przychodów z certyfikatów zielonych miała wpływ mniejsza ich produkcja o 15,68%.

Przychody z umów o usługi budowlane w kwartale zmniejszyły się o 9 607 tys. PLN, tj. o 43,59% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym kwartale ubiegłego roku głównie ze względu na mniejszy zakres świadczonych usług przez spółki Grupy z segmentu remontowego. Z tego samego powodu przychody w okresie 9 m-cy bieżącego roku zmniejszyły się o 39 865 tys. PLN, tj. o 58,87% w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Tabela 4: Wybrane pozycje ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat i skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSKI I STRATY	9 m-cy 2013	9m-cy 2012	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży	2 016 837	1 988 080	28 757	1,45
Koszt własny sprzedaży	-1 572 547	-1 535 200	-37 347	2,43
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	444 290	452 880	-8 590	-1,90
Pozostałe przychody operacyjne	10 898	4 248	6 650	156,54
Koszty sprzedaży	-2 279	-2 728	449	-16,46
Koszty ogólnego zarządu	-129 669	-89 676	-39 993	44,60
Pozostałe koszty operacyjne	-10 242	-9 576	-666	6,95
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej*</b>	<b>312 998</b>	<b>355 148</b>	<b>-42 150</b>	<b>-11,87</b>
Przychody finansowe	17 574	75 588	-58 014	-76,75
Koszty finansowe	-76 350	-40 599	-35 751	88,06
Zysk (strata) brutto	254 222	390 137	-135 915	-34,84
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	-48 137	-72 193	24 056	-33,32
<b>Zysk (strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>206 085</b>	<b>317 944</b>	<b>-111 859</b>	<b>-35,18</b>
Inne całkowite dochody netto	3 541	-9 313	12 854	-138,02
<b>CAŁKOWITY DOCHÓD ZA OKRES</b>	<b>209 626</b>	<b>308 631</b>	<b>-99 005</b>	<b>-32,08</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>580 204</b>	<b>545 368</b>	<b>34 836</b>	<b>6,39</b>

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

Tabela 5: Zestawienie przychodów ze sprzedaży

PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	9 m-cy 2013	9m-cy 2012	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	1 403 414	1 552 856	-149 442	-9,62
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	362 252	124 036	238 216	192,05
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	43 128	98 587	-55 459	-56,25
Przychody z umów o usługi budowlane	27 851	67 716	-39 865	-58,87
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	110 785	62 484	48 301	77,30
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	41 220	37 021	4 199	11,34
Zamiana EUA na CER	-	21 384	-21 384	-100,00
Pozostałe przychody ze sprzedaży	28 187	23 996	4 191	17,47
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>2 016 837</b>	<b>1 988 080</b>	<b>28 757</b>	<b>1,45</b>

Przychody ze sprzedaży ciepła w analizowanym kwartale 2013 roku były wyższe od uzyskanych w III kwartale ubiegłego roku o 991 tys. PLN, tj. 11,88%. Za 9 m-cy 2013 roku w stosunku do 9 m-cy 2012 roku, wzrosły o 4 199 tys. PLN, tj. o 11,34%. Przyczynami wzrostu przychodów były uzyskane wyższe wolumeny i ceny sprzedaży.

Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2013 roku wyniósł 515 592 tys. PLN i zmniejszył się o 25 323 tys. PLN, tj. 4,68% w stosunku do analogicznego kwartału poprzedniego roku. Natomiast w okresie 9 m-cy 2013 roku wyniósł 1 572 547 tys. PLN i w stosunku do 9 m-cy poprzedniego roku wzrósł o 37 347 tys. PLN, tj. o 2,43%.

Szczegółowe analityczne ujęcie kosztów wg rodzaju zawiera Tabela 6.

Tabela 6: Koszty rodzajowe

KOSZTY RODZAJOWE	9 m-cy 2013	9m-cy 2012	Zmiana	Dynamika
	tys. PLN	tys. PLN	tys. PLN	%
Amortyzacja	267 298	190 220	77 078	40,52
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-92	-	-92	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	164	20 119	-19 955	-99,18
Zużycie materiałów	408 758	755 882	-347 124	-45,92
Usługi obce	93 000	142 735	-49 735	-34,84
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	113 670	75 262	38 408	51,03
Koszty świadczeń pracowniczych	469 522	281 041	188 481	67,07
Pozostałe koszty rodzajowe	24 251	40 052	-15 801	-39,45
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	338 326	124 444	213 882	171,87
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 714 897</b>	<b>1 629 755</b>	<b>85 142</b>	<b>5,22</b>

Koszty ogólnego zarządu w analizowanym kwartale wyniosły 45 406 tys. PLN, czyli zmniejszyły się o 5 785 tys. PLN w stosunku do III kwartału 2012 roku, mimo że w III kwartale 2012 roku nie było pełnych kosztów konsolidowanych kopalń. Za 9 m-cy 2013 roku wyniosły 129 669 tys. PLN i były wyższe od poniesionych w porównywalnym okresie 2012 roku o 39 993 tys. PLN, tj. 44,6%. Przy analizowaniu obu okresów należy mieć na uwadze, że w zeszłym roku koszty zarządu kopalń, ze względu na ich nabycie, były konsolidowane dopiero od dnia 19 lipca 2012. W bieżącym okresie konsolidowane są od początku roku.

Zarówno w III kwartale jak i za 9 m-cy 2013 roku uzyskano dodatnią różnicę między pozostałymi przychodami operacyjnymi i pozostałymi kosztami operacyjnymi odpowiednio w wysokości 457 tys. PLN i 656 tys. PLN w przeciwieństwie do analogicznych okresów ubiegłego roku, w których zanotowano ujemne różnice odpowiednio w wysokości 3 336 tys. PLN i 5 328 tys. PLN.

Grupa ZE PAK w III kwartale 2013 roku osiągnęła zysk z działalności operacyjnej w wysokości 128 016 tys. PLN i w porównaniu do III kw. 2012 r. był on wyższy o 11 279 tys. PLN, tj. o 9,7%.

Natomiast za 9 m-cy 2013 roku zysk z działalności operacyjnej wyniósł 312 998 tys. PLN i był niższy od wyniku osiągniętego w analogicznym okresie 2012 roku o 42 150 tys. PLN, tj. o 11,9%.

W III kwartale 2013 roku zanotowano dodatni wynik na działalności finansowej w wys. 5 786 tys. PLN. Głównymi przyczynami uzyskania dodatniego wyniku było zmniejszenie poziomu ujemnych różnic kursowych zarachowanych w poprzednich kwartałach oraz otrzymane dywidendy. Natomiast w okresie 9 m-cy 2013 roku uzyskano ujemny wynik z działalności finansowej w wysokości 58 766 tys. PLN. W 2012 roku działalność finansowa za 9 m-cy zamknęła się dodatnim wynikiem w wysokości 34 989 tys. PLN.

Zysk brutto w III kwartale 2013 roku wyniósł 133 802 tys. PLN. Za okres 9 m-cy 2013 roku osiągnięto zysk w wysokości 254 222 tys. PLN.

Zysk netto wypracowany przez Grupę w III kwartale wyniósł 107 397 tys. PLN i stanowił 52,11% zysku za 9 m-cy 2013 roku, który wyniósł 206 085 tys. PLN. W porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku zysk za III kwartał 2013 roku wzrósł o 5 663 tys. PLN, tj. 5,57%, zaś za 9 m-cy zmniejszył się o 111 859 tys. PLN, tj. 35,18%.

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

W Grupie Kapitałowej ZE PAK nie zanotowano w III kwartale 2013 roku zdarzeń o nietypowym charakterze mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych.

#### Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 września 2013 roku nakłady inwestycyjne w GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 141 807 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania i wydobywania.

Obecnie realizowane i planowane w Grupie zadania inwestycyjne koncentrują się na trzech najistotniejszych obszarach:

1. Kontynuacja procesu modernizacji bloków 1-4 w Elektrowni Pątnów I, obejmującego modernizację turbin kondensacyjnych, uruchomienie instalacji obniżającej emisję NO<sub>x</sub> (w celu obniżenia emisji NO<sub>x</sub> do zakładanego poziomu 0,74 kg/MWh po 2015 roku) oraz wymianę, lub modernizację, elementów decydujących o sprawności bloków (w tym systemów nawęglania oraz chłodzenia) w celu poprawy bezpieczeństwa oraz sprawności wytwarzania energii elektrycznej do zakładanego poziomu 37,5% po 2015 roku, obniżenia emisji CO<sub>2</sub> do zakładanego poziomu 1,05 Mg/MWh po 2015 roku.

Po podpisaniu w lipcu 2013 roku dwóch kluczowych umów dotyczących modernizacji bloków 1 i 2 w Elektrowni Pątnów, tj:

- kontraktu na wykonanie modernizacji „pod klucz” Kotła K-1 i Kotła K-2 wraz z budową dla tych kotłów instalacji ograniczających emisję NOX z Przedsiębiorstwem Inwestycyjno-Remontowym Energetyki i Przemysłu „Remak-Rozruch” S.A. oraz Przedsiębiorstwem Remontowym „PAK Serwis” Sp. z o.o., działającymi jako konsorcjum;
- umowy na modernizację „pod klucz” części wysokoprężnej i średnioprężnej turbozespołów z urządzeniami pomocniczymi i instalacjami rurociągowymi bloków 1 i 2 w Elektrowni Pątnów z firmą TurboCare Sp. z o.o.;

w III kwartale kontynuowano postępowania przetargowe dotyczące pozostałych zadań w ramach modernizacji bloków 1 i 2 Elektrowni Pątnów. Efektem tych postępowań było podpisanie następujących umów:

- Umowa na wymianę rurociągów wysokoprężnych/wysokotemperaturowych łączących kocioł z turbiną na bloku nr 1 i 2 w Elektrowni Pątnów z firmą Chemar Rurociągi Sp. z o.o.,
- Umowa na budowę międzyblokowych magistral rurociągowych pary oraz wody ruchowej dla bloków 1÷6 z firmą PAK Serwis Sp. z o.o.
- Umowa na modernizację dwóch pomp wody chłodzącej nr 1 i 2 z firmą Grupa Powen - Wafapomp S.A.,
- Umowa na modernizację dwóch elektrofiltrów bloków nr 1 i 2 z firmą Balcke Durr Polska Sp. z o.o.

W III kwartale rozpoczęto prace modernizacyjne na bloku nr 1 w Elektrowni Pątnów, który odstawiono do modernizacji 9 września 2013 roku. Najpierw został poddany czyszczeniu, po czym przystąpiono do organizacji bezpiecznych warunków do prowadzenia prac modernizacyjnych (m. in. zabezpieczanie czynnych instalacji przed przypadkowym uruchomieniem). Następnie przekazano place budowy poszczególnym wykonawcom (zgodnie z wydanymi przez władze administracyjne pozwoleniami na budowę). Rozpoczęte przez firmy prace demontażowe przebiegają zgodnie z terminami założonymi w harmonogramach rzeczowo-finansowych a nawet w niektórych obszarach je wyprzedzają. W obrębie kotła zdemontowano już opancerzenie i obmurze, wygarniacz żużla, palniki pyłowe i rozpałkowe, zdmuchiwalce wodne. Trwa demontaż orurowania kotła, kanałów spalin i powietrza, układów elektrycznych i aparatury kontrolno-pomiarowej. Trwają również prace zabezpieczające konstrukcję nośną kotła przed rozpoczęciem wymiany i naprawy zdegradowanej konstrukcji. Jednocześnie trwa przygotowywanie projektów wykonawczych oraz produkcja podstawowych urządzeń.

2. Kontynuacja prac rozpoznawczych w rejonie złoża węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice na podstawie koncesji Nr 10/2011/p z dnia 11 maja 2011 roku udzielonej na okres 5 lat.

W III kwartale 2013 roku kontynuowano prace wiertnicze w celu poszukiwania i rozpoznania złoża węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice. Ogółem w roku 2013, według stanu na koniec września, wykonano 30 odwiertów (w tym 9 odwiertów z fazy II) oraz 15 piezometrów. W tym okresie wykonano również 521 różnych analiz, między innymi: analizy skrócone węgla,

analizy wskaźnikowe/rozszerzone węgla, analizy specjalne – promieniotwórczość, analizy specjalne – pierwiastki toksyczne oraz inne.

Od początku realizacji koncesji wykonano ogółem 97 odwiertów oraz 48 piezometrów.

W III kwartale bieżącego roku wykonano pierwszy, z czterech zaplanowanych hydrowęzłów, i przeprowadzono badania hydrogeologiczne wód podziemnych. Rozpoczęto także wykonanie drugiego hydrowęzła.

Kontynuowano również działania w celu uzyskania dalszych zgód od właścicieli nieruchomości w celu wykonania kolejnych odwiertów.

3. Kontynuacja prac rozpoznawczych prowadzonych na perspektywicznym złożu węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, prace projektowe na złożach Ościslów i Piaski oraz kontynuacja nakładów na utrzymanie obecnie eksploatowanych odkrywek Drzewce, Józwin, Tomisławice, Koźmin i Adamów do wyczerpania ich zasobów.

W segmencie wydobywania w trzech kwartałach bieżącego roku kopalnie należące do Grupy realizowały zadania dotyczące inwestycji na czynnych odkrywkach w celu zagwarantowania optymalnych zdolności produkcyjnych. Największe wydatki poniesiono na zakończenie przebudowy Koparki SRs1200/6 zrealizowane w celu poprawy parametrów technologicznych, co ma doprowadzić do zintensyfikowania zdejmowania nadkładu na odkrywce Drzewce oraz na rozpoczęcie przebudowy Koparki Rs 560/2 realizowane w celu zwiększenia wydobywania węgla na odkrywce Tomisławice – planowane oddanie maszyny do użytkowania to pierwszy kwartał 2014 roku. W PAK KWB Adamów S.A. nakłady poniesione w 2013 roku dotyczyły przede wszystkim odtworzenia zdolności wytwórczej odkrywki „Adamów”. Sukcesywnie realizowane są prace zmierzające do zintensyfikowania zdejmowania nadkładu i wydobywania węgla. Spółka nabyła od PAK KWB Konin S.A. koparkę SchRs 1200, która ma w istotny sposób zwiększyć zdolności wytwórcze tej odkrywki. Pełne uruchomienie koparki, po uprzedniej jej modernizacji, przewidywane jest w I kwartale 2015 roku. W obu kopalniach na bieżąco realizowany był również wykup gruntów i nieruchomości na terenach przeznaczonych do eksploatacji wydobywczej.

W ramach prac przygotowawczych w odniesieniu do złóż perspektywicznych w bieżącym roku zrealizowano między innymi:

- Złoże węgla brunatnego Dęby Szlacheckie  
Zgodnie z koncesją na rozpoznanie złoża węgla brunatnego przyjęto „Sprawozdanie z prac geologiczno-rozpoznawczych złoża węgla brunatnego Dęby Szlacheckie w kat. C1” (I etap prac). Od sierpnia 2013 roku przystąpiono do realizacji II etapu prac geologicznych (złożowe i hydrogeologiczne). Prace terenowe zostaną wykonane do końca bieżącego roku, natomiast dokumentacja geologiczna ma zostać opracowana do 30 sierpnia 2014 roku.
- Złoże węgla brunatnego Ościslów  
Opracowano szereg dokumentów niezbędnych do uruchomienia odkrywki. Wśród nich między innymi: „Projekt Zagospodarowania Złoża odkrywki Ościslów”, „Koncepcję programowo-przestrzenną przebudowy linii wysokiego napięcia kolidujących z planowaną



eksploatacją złoża Ościslów”, „Model numeryczny warunków hydrogeologicznych dla projektowanej odkrywki Ościslów”, „Dokumentację hydrogeologiczną określającą warunki hydrogeologiczne w związku z zamierzonym wykonywaniem odwodnienia w celu wydobywania węgla brunatnego ze złoża Ościslów”, „Raport o oddziaływaniu na środowisko odkrywki Ościslów”, „Ekspertyzę techniczną dotyczącą wpływu projektowanej Odkrywki Ościslów na rurociąg „Przyjaźń”. Dnia 20 września 2013 roku wystąpiono z wnioskiem do Wójta Gminy Wilczyn o wydanie decyzji określającej uwarunkowania środowiskowe dla przedsięwzięcia polegającego na wydobyciu węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Ościslów.

- Złoże węgla brunatnego Piaski

Opracowano ostateczną wersję „Raportu o oddziaływaniu odkrywki Piaski na środowisko”. Dnia 24 października 2013 roku wystąpiono z wnioskiem do Wójta Gminy Rzgów o wydanie decyzji określającej uwarunkowania środowiskowe dla przedsięwzięcia polegającego na wydobyciu węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Piaski.

### ***3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.***

Istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

#### *Działania restrukturyzacyjne w kopalniach*

W III kwartale 2013 roku kontynuowane były działania restrukturyzacyjne w spółkach Grupy. W raporcie półrocznym Spółka informowała o krokach podejmowanych w PAK KWBK S.A. i PAK KWBA S.A. zmierzających do optymalizacji zatrudnienia w obu spółkach.

W obu spółkach, z uwagi na brak możliwości zawarcia porozumienia pomiędzy zarządami a zakładowymi organizacjami związkowymi, przyjęto regulaminy zwolnień grupowych zgodnie z wymogami prawa w takich przypadkach.

Regulaminy zwolnień grupowych przewidują, że zatrudnienie zmniejszy się do pięćdziesięciu pięciu pracowników w PAK KWBA S.A. oraz do dwustu siedemdziesięciu czterech pracowników w PAK KWBK S.A. Zwolnienia grupowe są realizowane w terminie od 1 września 2013 roku do 30 kwietnia 2014 roku. Pracownikom w związku z rozwiązaniem stosunku pracy w ramach zwolnień grupowych przysługuje odprawa pieniężna przewidziana przez prawo w takich przypadkach (uzależniona od stażu pracy). Ponadto pracownik wytypowany do zwolnienia grupowego może otrzymać dodatkową rekompensatę z tytułu rozwiązania stosunku pracy w wysokości dwóch wynagrodzeń miesięcznych (ustalanych według zasad obowiązujących przy obliczaniu ekwiwalentu pieniężnego za urlop wypoczynkowy), jeśli przyjmie ofertę pracodawcy rozwiązania umowy o pracę za porozumieniem stron do 31 grudnia 2013 roku. Zwolnienia grupowe nie dotyczą pracowników zatrudnionych na stanowiskach bezpośrednio produkcyjnych przy wydobyciu węgla, w tym pracowników dozoru tej grupy i podlegających ochronie na podstawie gwarancji zatrudnienia zawartych w umowach nabycia kopalń od Skarbu Państwa. Pozostałe zapisy regulaminów nie odbiegają od standardowych praktyk w tym zakresie.

Do dnia 30 września 2013 roku wręczono wypowiedzenia 19 pracownikom kopalń. Natomiast 19 kolejnych pracowników zdecydowało się na rozwiązanie umowy o pracę za porozumieniem stron.

Spodziewane koszty odpraw oraz rekompensat z tytułu zwolnień grupowych w obu kopalniach szacuje się na około 7,6 mln PLN, natomiast spodziewany szacunkowy efekt ekonomiczny z tytułu dostosowania zatrudnienia powinien wynieść średniorocznie około 21,5 mln PLN.

*Wszczęcie postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności koncesji wydanej przez Ministra Środowiska na rzecz PAK KWB Konin SA dotyczącej odkrywki Tomisławice*

PAK KWBK S.A. pismem z dnia 9 lipca 2013 roku została zawiadomiona o wszczęciu przez Ministra Środowiska postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności koncesji wydanej przez Ministra Środowiska z dnia 6 lutego 2008 roku nr 2/2008 dotyczącej odkrywki Tomisławice. Postępowanie zostało wszczęte na wniosek złożony przez dwie osoby fizyczne.

PAK KWBK S.A. zapoznała się z dokumentami sprawy oraz argumentami podniesionymi przez skarżących we wniosku o stwierdzenie nieważności koncesji. Swoje stanowisko w sprawie przedmiotowego wniosku PAK KWBK S.A. przedstawiła Ministrowi Środowiska wnosząc o wydanie decyzji odmawiającej stwierdzenia nieważności koncesji. W piśmie skierowanym do Ministra Środowiska PAK KWBK S.A. powołała szereg argumentów prawnych i faktycznych przemawiających za nieuwzględnieniem wniosku. PAK KWBK S.A. stoi na stanowisku, że wnioskodawcy nie wskazali przesłanek faktycznych i prawnych uzasadniających stwierdzenie nieważności koncesji. W ocenie PAK KWBK S.A. podniesione przez wnioskodawców zarzuty nie zasługują na uwzględnienie i nie mogą stanowić podstawy do stwierdzenia nieważności koncesji. PAK KWBK S.A. ustosunkowując się do zarzutów sformułowanych przez wnioskodawców podniosła, że skarżący w żaden sposób nie wykazali istnienia naruszeń prawa odnoszących się bezpośrednio do wydanej koncesji i uzasadniających stwierdzenie jej nieważności. Zarzuty zawarte we wniosku odnoszą się do decyzji środowiskowej dotyczącej odkrywki Tomisławice, która w świetle prawa stanowi oddzielną i samodzielną decyzję. Prawdopodobnie decyzja środowiskowa stanowi wprawdzie przedmiot sądowej kontroli, która nie została jeszcze zakończona, jednak z wyroków wydanych na obecnym etapie w żaden sposób nie wynika, aby decyzja środowiskowa była obarczona wadami prawnymi uzasadniającymi pozbawienie jej mocy prawnej (opis sporu dotyczącego decyzji środowiskowej Spółka zamieściła w sprawozdaniu rocznym za rok 2012). PAK KWBK S.A. stoi na stanowisku, że zarzuty formułowane pod adresem decyzji środowiskowej, która nie została wyeliminowana z obrotu prawnego i której skuteczność nie została uchylona nie mogą stanowić uzasadnienia do stwierdzenia nieważności koncesji. Odnosząc się do wniosków sformułowanych przez skarżących PAK KWBK S.A. wniosła również o wydanie postanowienia odmawiającego wstrzymanie wykonalności koncesji z uwagi na brak jakichkolwiek podstaw prawnych i faktycznych dla takiej decyzji.

Wszczęcie przez Ministra Środowiska opisanego postępowania nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych na odkrywce Tomisławice. Na dzień publikacji niniejszego raportu PAK KWBK S.A. posiada wszelkie wymagane prawem decyzje pozwalające na eksploatację odkrywki Tomisławice i na ich podstawie kopalnia kontynuuje wydobywanie węgla z tej odkrywki.



*Istotne umowy kredytowe oraz poręczenia zawarte w okresie bilansowym*

W dniu 5 sierpnia 2013 roku jednostka zależna PAK KWBK S.A. zawarła umowę kredytu obrotowego z bankiem Milenium Bank S.A. na kwotę 76 500 000,00 PLN. Kredyt przeznaczony został na spłatę całego zadłużenia z tytułu emisji obligacji korporacyjnych objętych przez bank PKO Bank Polski S.A.

Ponadto, w III kwartale 2013 roku ZE PAK S.A. udzielił następujących poręczeń dla kredytów zawartych przez PAK KWBK S.A.:

- poręczenie z dnia 5 sierpnia 2013 roku – kredy obrotowy w Banku Milenium S.A. na kwotę 76 500 000,00 PLN;
- poręczenie z dnia 31 lipca 2013 roku – kredyt w rachunku bieżącym w Banku BZ WBK na kwotę 65 000 000,00 PLN;
- poręcznie z dnia 31 lipca 2013 roku – kredyt inwestycyjny w Banku BZ WBK na kwotę 32 572 050,39 PLN.

Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Podczas Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki, które odbyło się w dniu 7 listopada 2013 roku zwiększono liczbę członków Rady Nadzorczej do ośmiu osób i powołano do jej składu Pana Lesława Podkańskiego.

**4. Informacje o istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących ZE PAK S.A. lub spółek zależnych konsolidowanych w ramach Grupy**

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w III kwartale 2013 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 S.A.

## 5. Informacje dotyczące akcjonariatu

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

Tabela 7: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego

Akcjonariusz	Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu*	Udział [%] w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	26 200 867	51,55
<i>Elektrim S.A. (bezpośrednio)</i>	196 560	0,39
<i>Elektrim S.A. (pośrednio przez: Embud Sp. z o.o.)</i>	5 809 231	11,43
<i>Polsat Media B.V.</i>	20 195 076	39,73
ING OFE	5 600 000	11,02

\* Według informacji posiadanych przez Spółkę na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji.

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

Tabela 8: Wykaz osób zarządzających i nadzorujących posiadających na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego akcje ZE PAK S.A. wraz z liczbą posiadanych akcji

Akcjonariusz	Pełniona funkcja w organach Spółki	Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	Udział [%] w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki	26 200 867	51,55
<i>Elektrim S.A. (bezpośrednio)</i>		196 560	0,39
<i>Elektrim S.A. (pośrednio przez: Embud Sp. z o.o.)</i>		5 809 231	11,43
<i>Polsat Media B.V.</i>		20 195 076	39,73

## **6. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości realizacji publikowanych wcześniej prognoz finansowych**

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. nie publikował prognoz finansowych.

## **7. Informacja na temat wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy**

Walne Zgromadzenie głosami większości akcjonariuszy postanowiło przeznaczyć zysk netto Spółki za rok 2012 w całości na kapitał zapasowy. Tym samym Spółka nie wypłaciła dywidendy z zysku za 2012 rok.

## **8. Informacje o zawarciu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od rynkowych**

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w III kwartale 2013 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych.

## **9. Informacje o udzieleniu przez ZE PAK S.A. lub podmioty konsolidowane w ramach Grupy istotnych gwarancji, poręczeń, kredytów lub pożyczek**

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w III kwartale 2013 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A. O poręczeniach, których wartość jest niższa niż 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A., można przeczytać na stronie 17 niniejszego dokumentu.

## **10. Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nie udziałowych i kapitałowych papierów wartościowych**

W III kwartale 2013 roku PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała następujących emisji i wykupów obligacji:

- W dniu 26 sierpnia 2013 roku PAK KWBK S.A. wyemitowała obligacje w ilości 4 000 sztuk, o wartości nominalnej 1 000,00 PLN, co daje łącznie kwotę 4 000 000,00 PLN, z terminem wykupu na dzień 26 lutego 2014 roku. Emisja posłużyła do wykupu obligacji, których dzień wykupu przypadał na 26 sierpnia 2013 roku; (emisja w ramach Grupy)

- W dniu 4 lipca 2013 roku nastąpił wykup obligacji na łączną kwotę 2 000 000,00 PLN
- W dniu 9 sierpnia nastąpił wykup obligacji na łączną kwotę 76 500 000,00 PLN.

## **11. Czynniki, które w ocenie Zarządu będą miały wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki w perspektywie co najmniej jednego kwartału**

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

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

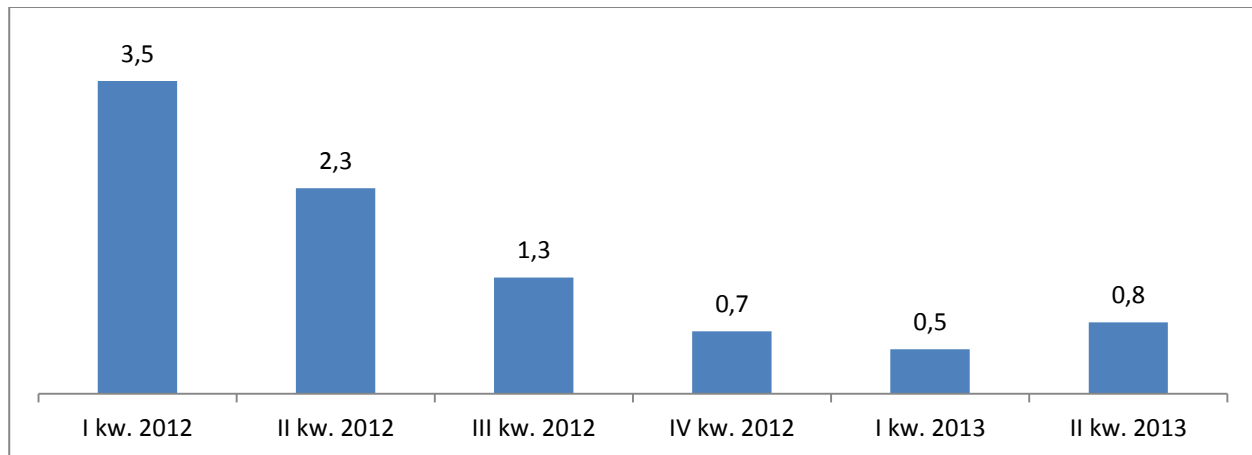
- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne;
- kurs walutowy EUR/PLN.

### **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.

Obserwując dynamikę Produktu Krajowego Brutto („PKB”) w kolejnych kwartałach, łatwo można dostrzec, że począwszy od pierwszego kwartału 2012 roku przyrosty PKB w każdym kolejnym kwartale (w odniesieniu do analogicznego kwartału roku ubiegłego) były coraz mniejsze.

Wykres 2: Dynamika PKB (%) w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego



Źródło: dane GUS

Tendencja ta uległa odwróceniu dopiero w drugim kwartale 2013 roku, na podstawie ujawnionego przez GUS przyrostu PKB w drugim kwartale 2013 na poziomie 0,8%. Zgodnie z licznymi prognozami oraz coraz powszechniejszym przekonaniem sytuacja ma się poprawiać w kolejnych kwartałach, co mogłoby sugerować, że dno cyklu koniunkturalnego zostało osiągnięte właśnie w I kwartale 2013 roku. Jeśli przeanalizować strukturę wzrostu PKB to okaże się, że w drugim kwartale największe znaczenie miało dodatnie saldo eksportu netto przy wciąż spadających nakładach inwestycyjnych i nieznacznie rosnącej konsumpcji prywatnej. Potwierdzenie rosnącej dynamiki PKB w III kwartale mogą stanowić comiesięczne dane dotyczące dynamiki produkcji przemysłowej z kolejnych miesięcy III kwartału 2013 roku, tj.: 6,3% w lipcu, 2,2% w sierpniu i 6,2% we wrześniu, porównując do analogicznych miesięcy roku poprzedniego. Przyrosty produkcji przemysłowej na takich poziomach (najwyższych od początku 2012 roku), wraz z poprawiającymi się danymi dotyczącymi wrześniowego wzrostu sprzedaży detalicznej na poziomie 3,9%, mogą stanowić potwierdzenie rosnącej dynamiki PKB w III kwartale 2013 roku, w którym prawdopodobnie wzrost gospodarczy nie będzie już determinowany wyłącznie przez eksport.

Na podstawie danych z funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowanych przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. zauważamy, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie trzech kwartałów 2013 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrosło o 0,43%. Warto podkreślić, że analizując dynamikę zapotrzebowania w poszczególnych miesiącach narastająco notujemy stałą tendencję wzrostową. W tym samym okresie produkcja energii elektrycznej ogółem wzrosła o 1,44%, przy czym produkcja na węglu kamiennym wzrosła o 1,33%, a na węglu brunatnym o 0,65%, warto odnotować również dynamiczny wzrost energii produkowanej przez turbiny wiatrowe o 26,78%.

### Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłej regulacji. Prawo Energetyczne, Rozporządzenia oraz dyrektywy Komisji Europejskiej i konwencje międzynarodowe, dotyczące m.in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO<sub>2</sub>), obowiązkowi publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również wsparciu dla określonych technologii

wytwarzania energii. Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz interpretacje i rekomendacje wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

W ostatnim czasie w szeroko rozumianym otoczeniu regulacyjnym istotnym dla wytwórców energii elektrycznej miało miejsce kilka istotnych zmian. 11 września 2013 roku w życie wszedł tzw. „mały trójpak energetyczny”, czyli poselski projekt nowelizacji ustawy Prawo energetyczne. Wśród najważniejszych zmian, jakie wprowadził warto wspomnieć o gazowym obliżu giełdowym, zwolnieniu przemysłu energochłonnego z zakupu kolorowych certyfikatów oraz niższym wsparciu dla mikroinstalacji. Z doniesień prasowych wynika, że w związku z wprowadzeniem „małego trójpaku” Komisja Europejska („KE”) wycofała skargę na Polskę do Trybunału Sprawiedliwości związaną z niepełną implementacją unijnej Dyrektywy o energii elektrycznej. W ocenie KE zmiany przyjęte w noweli w pełni wdrażają unijne przepisy dla sektora energetycznego.

Również we wrześniu Ministerstwo Gospodarki przedstawiło propozycje nowego systemu aukcyjnego dla producentów energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii. Jak wynika z opublikowanego dokumentu pt. „Schemat zoptymalizowanych mechanizmów wsparcia dla wytwórców energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii” planowane jest utrzymanie obowiązującego systemu wsparcia dla istniejących instalacji. Ma to zagwarantować ciągłość istniejących inwestycji i poszanowanie nabytych wcześniej przez inwestorów praw. Jednak okres wsparcia dla wytwórców energii elektrycznej z OZE będzie wynosił maksymalnie 15 lat, nie dłużej jednak niż do końca 2021 roku, gdy system zielonych certyfikatów wygaśnie. Nowa Ustawa o OZE ma wprowadzać system aukcji dla nowych i zmodernizowanych instalacji generujących zieloną energię, głównym kryterium oceny w przedstawionym przez resort systemie wsparcia ma być koszt realizacji inwestycji. Oczekuje się, że niebawem Ministerstwo Gospodarki skieruje projekt nowej ustawy o OZE do uzgodnień międzyresortowych.

Ministerstwa Gospodarki i Środowiska opublikowały we wrześniu listy przydziałów bezpłatnych uprawnień do emisji w trzecim okresie rozliczeniowym (lata 2013-2020) EU ETS dla energetyki. Warunkiem otrzymania jednostek będzie realizacja zadań inwestycyjnych opisanych w Krajowym Planie Inwestycyjnym, a także wykorzystanie nakładów na ich realizację do rozliczenia przyznanych uprawnień. Darmowe jednostki uprawniające do emisji CO<sub>2</sub> trafią do ok. 150 największych polskich wytwórców energii. W sumie otrzymają one 77,8 mln darmowych EUA. Polscy wytwórcy mogą liczyć na bezpłatne uprawnienia, ponieważ Polska została wyłączona spod unijnego prawa, które nakłada na producentów energii elektrycznej obowiązek płacenia za całość emisji CO<sub>2</sub>. Niemniej jednak, ze względu na znacznie niższą alokację jednostek w stosunku do przewidywanej produkcji, koszty operacyjne polskich wytwórców prawdopodobnie wzrosną.

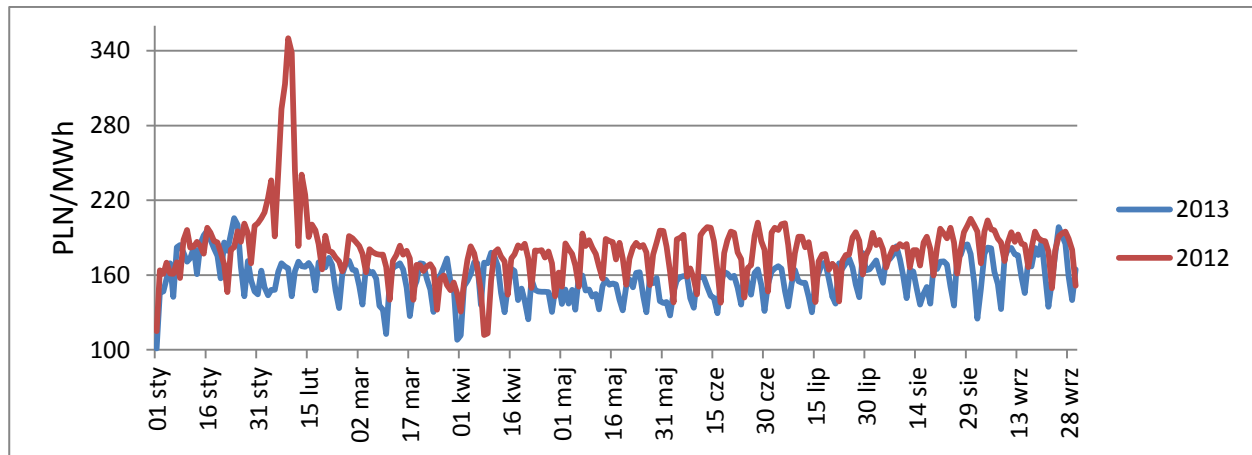
### Ceny energii elektrycznej

Spółka generuje większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego cena, za jaką sprzedaje energię elektryczną, jest bardzo istotna dla wyników jej działalności. Dodatkowo praktykowany jest zakup energii na rynku energii elektrycznej (w tym rynku giełdowym oraz rynku bilansującym) i odsprzedaż jej odbiorcom.

Zgodnie z komunikatem Urzędu Regulacji Energetyki średnia cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym w III kwartale 2013 roku wyniosła 196,35 zł/MWh wobec 194,77 zł/MWh w II kwartale (średnia kwartalna cena energii elektrycznej sprzedanej na zasadach innych niż wynikające z art. 49a ust. 1 i 2 ustawy – Prawo energetyczne).

Notowania cen energii elektrycznej na Towarowej Giełdzie Energii (Indeks rynku dnia następnego) w trzecim kwartale kształtowały się jeszcze poniżej swoich poziomów z analogicznego okresu roku poprzedniego, jednak różnica ta nie była już aż tak znacząca jak w poprzednich dwóch kwartałach.

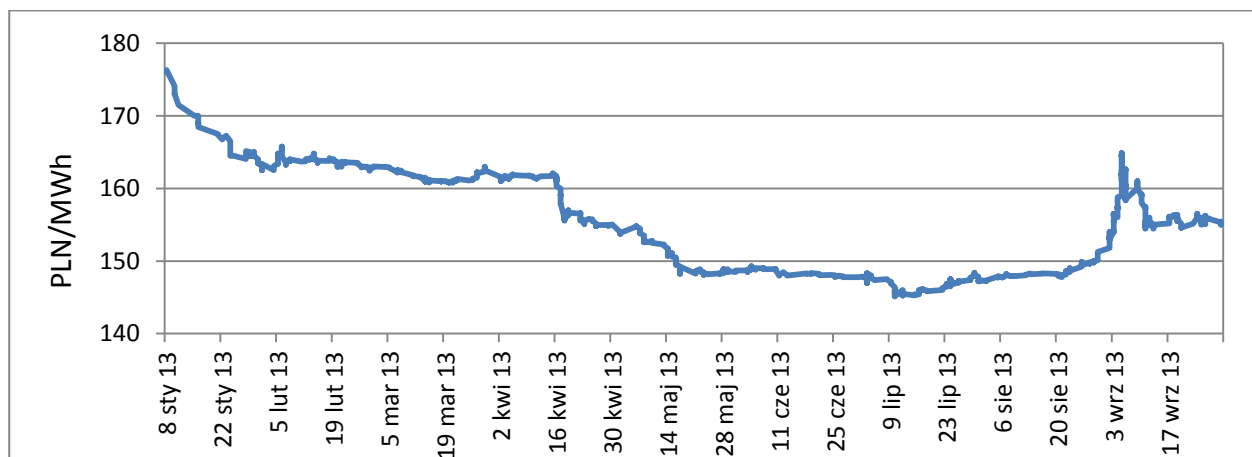
Wykres 3: Ceny energii (Indeks rynku dnia następnego)



Źródło: dane rynkowe (TGE)

Impulsy wzrostowe w III kwartale 2013 wyraźnie widać na rynku terminowym gdzie, po okresie nieustannych spadków od początku bieżącego roku, ceny dynamicznie wzrosły na przełomie sierpnia i września. Obecnie cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2014 rok wynosi około 150 PLN/MWh.

Wykres 4: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2014 rok



Źródło: dane rynkowe (TGE)

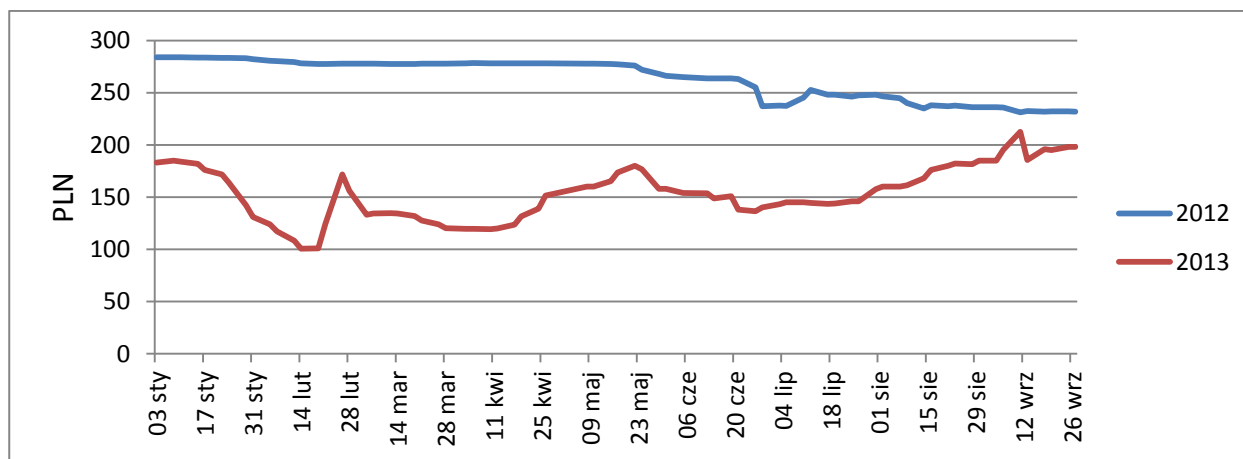


## Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Ponieważ część wytwarzanej energii elektrycznej pochodzi ze spalania mieszanki biomasy (leśnej jak również rolnej) i ponieważ stosowana jest również wysokosprawna kogeneracja w celu wytwarzania ciepła, przy spełnieniu określonych wymogów regulacyjnych producentowi przysługują zielone i czerwone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia jest znacząco wyższa od liczby jaką Spółka z GK ZE PAK są zobowiązane przedstawić do umorzenia, co pozwala zbywać ich nadwyżki na rzecz innych uczestników rynku. Biorąc pod uwagę fakt, że koszt związany z wytwarzaniem energii elektrycznej z mieszanki biomasy jest znacząco wyższy od kosztu wytworzenia energii ze spalania węgla brunatnego, Zarząd na bieżąco monitoruje odpowiednie parametry ekonomiczne, w tym cenę rynkową świadectw pochodzenia, i relatywny koszt wytworzenia energii, w celu oceny opłacalności produkcji energii elektrycznej z mieszanki biomasy.

W III kwartale 2013 roku na rynku zielonych certyfikatów mieliśmy do czynienia z istotnąwyżką ceny uzyskiwanej ze sprzedaży. Rynek powoli się odbudowuje po wcześniejszym okresie, gdy na skutek ogromnej nadpodaży świadectw pochodzenia ich ceny spadły drastycznie osiągając dno w połowie pierwszego kwartału 2013 roku na poziomie około 100 PLN. Od tego czasu obserwujemy tendencję wzrostową. Powodów takiego zachowania się ceny należy szukać w informacjach płynących od największych producentów energii elektrycznej (również ZE PAK) informujących o istotnym ograniczeniu, lub całkowitej rezygnacji ze współspalania biomasy, co w konsekwencji powoduje znaczące zmniejszenie produkcji energii zielonej a co za tym idzie ograniczy źródło podaży świadectw pochodzenia.

Wykres 5: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: dane rynkowe (TGE)

W przypadku świadectw pochodzenia z kogeneracji (czerwone certyfikaty) sytuacja nadal nie jest wyjaśniona. System wsparcia kogeneracji wygaś w marcu 2013 roku. Obecnie zmiany w polskim prawie, zmierzające do wznowienia wydawania świadectw pochodzenia dla energii elektrycznej wyprodukowanej w instalacjach wykorzystujących kogenerację, czekają na zgodę ze strony KE. Szanse na wznowienie systemu wsparcia kogeneracji do końca bieżącego roku są jedynie teoretyczne. Jeżeli uda się przywrócić wsparcie w formie żółtych i czerwonych certyfikatów,



wiadomo, że będzie ono obowiązywać zaledwie kilkanaście miesięcy. Notyfikowana ustawa przewiduje jego przedłużenie tylko do marca 2015 roku.

### Koszty paliw, koszt wydobycia węgla

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

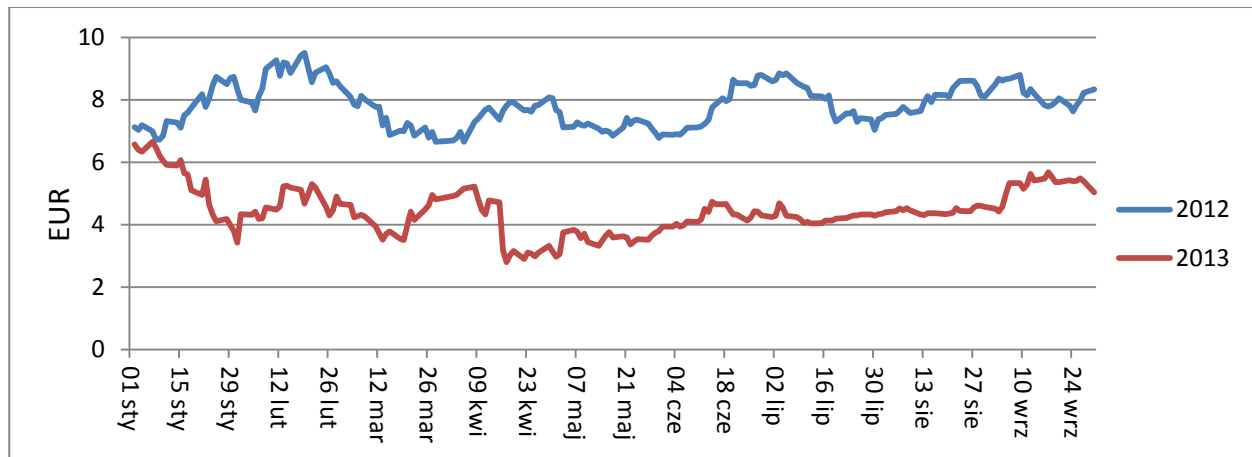
Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBA S.A. oraz PAK KWBK S.A., będących jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak występuje ekspozycja na wahania cen pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy) jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą.

### Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub>

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła, a tym samym wyniki działalności, są w dużym stopniu uzależnione od ilości nieodpłatnych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> przyznanych w danym okresie. Uprawnienia do emisji CO<sub>2</sub> (EUA) nabywa się w drodze nieodpłatnego przydziału w ramach Krajowego Planu Rozdziału Uprawnień do Emisji (KPRU); można je również kupić na wolnym rynku. W przypadku przekroczenia limitów przyznanych nieodpłatnych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, Grupa zobowiązana jest do zakupu brakującej liczby dodatkowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> na wolnym rynku.

Ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> w okresie dziewięciu miesięcy 2013 roku kształtowały się na poziomach wyraźnie niższych niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Sam III kwartał 2013 roku odznaczał się tendencją wzrostową w ramach której cena EUA wzrosła w okolice 6 EUR nie przebijając jednak poziomów z początku roku.

Wykres 6: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA w 2012 i 2013 roku



Źródło: dane rynkowe (ICE)

Tematem który w ostatnim okresie potencjalnie miał lub może mieć przełożenie na ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> jest tzw. „backloading” czyli plan KE zmierzający do redukcji liczby EUA na rynku, mający w założeniu spowodować wzrost notowań uprawnień, których cena jest zdaniem jego autorów zbyt niska, aby zachęcać do inwestycji w niskoemisyjne technologie. Czynnikiem, który wstrzymywał wprowadzenie „backloadingu” był brak oficjalnego stanowiska kilku państw. Niemcy były jednym z kilku ostatnich państw, które nie przedstawiły oficjalnego stanowiska w sprawie „backloadingu”, natomiast ich poparcie z dużym prawdopodobieństwem pozwoli na przyjęcie planu zmiany puli jednostek na rynku CO<sub>2</sub> przez Radę UE. Po wygranych wyborach do niemieckiego Bundestagu Angela Merkel, kanclerz Niemiec, wyraziła swoje poparcie dla planu „backloadingu”, czyli przesunięcia 900 mln uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> z lat 2013-2015 na późniejszy okres trzeciej fazy rozliczeniowej (2013-2020) Europejskiego Systemu Handlu Emisjami. Zdaniem autorów tego planu ta operacja ma wywołać wzrost notowań praw do emisji CO<sub>2</sub> i w konsekwencji przyczynić się do poprawy sytuacji elektrowni gazowych, które obecnie przegrywają w konkurencji z jednostkami opalanymi węglem. Energia generowana z węgla jest obecnie w państwach UE tania, ze względu na niskie ceny surowca oraz uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>.

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

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II Sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi S.A. Miał on charakter wieloletniej umowy w zakresie dostarczania energii elektrycznej po ustalonej formule cenowej. W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II, na mocy Ustawy z dnia 29 czerwca 2007 r. o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej spółka jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II jest uprawniona do otrzymywania opisanych rekompensat do końca 2025 roku.

### Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Generalnie, zużycie energii elektrycznej zwiększa się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spada w okresie letnim (w związku z wyższymi temperaturami i dłuższym dniem). W ostatnim latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych. Podobnie, sprzedaż ciepła jest znacznie wyższa w okresie chłódów, który na ogół trwa od października do marca.

Jednak działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, zatem wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku. Ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona jest w sposób ciągły (w podstawie) – bez postojów wywołanych sezonowymi wahaniami popytu.

### Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrzanie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań będzie nadal 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.

### Kurs walutowy EUR/PLN

Pomimo faktu, że Grupa prowadzi swoją działalność na terytorium Polski, gdzie ponosi koszty i osiąga przychody w PLN, jest kilka istotnych czynników uzależniających wyniki finansowe od kursu walutowego EUR/PLN. Do najistotniejszych zaliczyć należy:

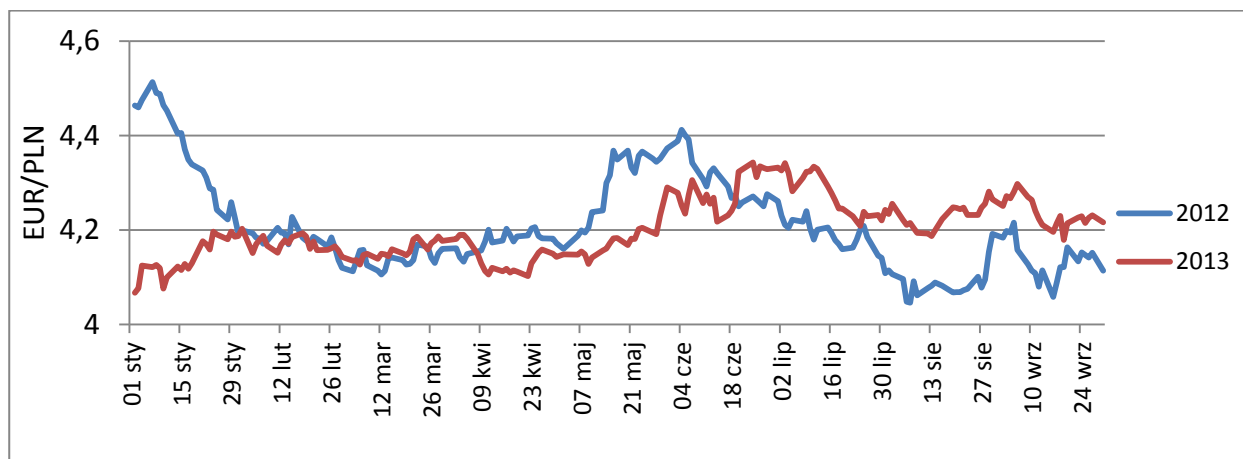
- Znacząca część zadłużenia (tj. Kredyt Konsorcjalny zaciągnięty przez Elektrownię Pątnów II) jest denominowana w EUR, co powoduje, że deprecjacja wartości PLN w stosunku do EUR ma negatywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ zwiększa koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie, natomiast deprecjacja wartości EUR w stosunku do PLN ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ obniża koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie.
- PAK Serwis Sp. z o.o., podmiot zależny objęty konsolidacją, ma swój zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech, gdzie prowadzi część swojej działalności, a EUR jest walutą funkcjonalną tego zakładu.

Obecnie spółki GK ZE PAK nie stosują instrumentów służących ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. 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 zarządzania

ryzykiem rynkowym przyjętymi w GK ZE PAK 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.

Kurs EUR/PLN przez pierwszą połowę roku kształtował się na poziomach zbliżonych bądź poniżej poziomów analogicznego okresu roku poprzedniego. Ze zmianą tej sytuacji mieliśmy do czynienia w III kwartale 2013 roku. W obu latach na koniec III kwartału kurs ukształtował się na poziomie niższym w stosunku do końca kwartału poprzedzającego, przy czym w 2012 roku tendencja ta była nieco wyraźniejsza. Podstawowe stopy procentowe zarówno w Polsce, jaki w strefie euro, po ostatniej obniżce, są obecnie na poziomach najniższych w historii. W obecnej sytuacji raczej nie należy zakładać gwałtownej zmiany polityki pieniężnej realizowanej przez Europejski Bank Centralny i Radę Polityki Pieniężnej. Wydaje się, że determinujące znaczenie dla parytetu wymiany obu walut w najbliższej przyszłości będą miały dane dotyczące gospodarek strefy euro oraz Polski.

Wykres 7: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: tabele kursów średnich NBP