

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

**POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO  
RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2020 ROKU**

## SPIS TREŚCI

1.	WYBRANE DANE FINANSOWE.....	3
2.	OPIS GRUPY .....	5
2.1.	Podstawowe wiadomości.....	5
2.2.	Struktura .....	6
2.3.	Skład Zarządu.....	7
2.4.	Opis zmian w strukturze Grupy.....	8
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY .....	8
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....	8
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 .....	16
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.....	17
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	18
5.1.	Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.....	18
5.2.	Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących.....	19
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 SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE.....	19
9.	INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK SA LUB PODMIOTY ZALEŻNE ISTOTNYCH PORĘCZEŃ, KREDYTU LUB POŻYCZKI, LUB UDZIELENIU GWARANCJI .....	19
10.	INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH.....	20
11.	CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU.....	20
11.1.	Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną.....	20
11.2.	Otoczenie regulacyjne .....	22
11.3.	Ceny energii elektrycznej.....	22
11.4.	Ceny i podaż świadectw pochodzenia .....	23
11.5.	Koszt wydobycia i dostawy węgla oraz innych paliw .....	24
11.6.	Koszty uprawnień do emisji CO <sub>2</sub> .....	24
11.7.	Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego” („KDT”) Elektrowni Pątnów II sp. z o.o.....	25
11.8.	Sezonowość i warunki meteorologiczne.....	25
11.9.	Nakłady inwestycyjne.....	26
11.10.	Kurs walutowy euro/złoty, poziom stóp procentowych.....	26

## 1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące złotych</i>	<i>tysiące euro</i>	<i>tysiące euro</i>
	<i>9 miesięcy 2020</i>	<i>9 miesięcy 2019</i>	<i>9 miesięcy 2020</i>	<i>9 miesięcy 2019</i>
	<i>okres</i>	<i>okres</i>	<i>okres</i>	<i>okres</i>
	<i>od 01.01.2020</i>	<i>od 01.01.2019</i>	<i>od 01.01.2020</i>	<i>od 01.01.2019</i>
	<i>do 30.09.2020</i>	<i>do 30.09.2019</i>	<i>do 30.09.2020</i>	<i>do 30.09.2019</i>
Przychody ze sprzedaży	1 605 194	2 157 170	361 367	500 666
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(280 480)	128 045	(63 143)	29 718
Zysk (Strata) brutto	(288 375)	120 729	(64 920)	28 020
Zysk (Strata) netto	(250 773)	71 739	(56 455)	16 650
Zysk (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(247 428)	72 591	(55 702)	16 848
Całkowite dochody	(250 897)	71 056	(56 483)	16 492
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	81 224	284 423	18 285	66 013
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(31 993)	21 438	(7 202)	4 976
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(28 465)	(227 250)	(6 408)	(52 743)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	20 766	78 611	4 675	18 245
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(4,87)	1,43	(1,10)	0,33
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>	<i>stan na</i>
	<i>30.09.2020</i>	<i>31.12.2019</i>	<i>30.09.2020</i>	<i>31.12.2019</i>
Aktywa razem	2 591 417	3 118 246	572 461	732 240
Aktywa trwałe	1 818 207	2 182 031	401 654	512 394
Aktywa obrotowe	773 210	936 215	170 807	219 846
Kapitał własny ogółem	925 572	1 176 468	204 465	276 263
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	22 454	23 869
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	926 596	1 174 147	204 691	275 718
Zobowiązania razem	1 665 845	1 941 778	367 996	455 977
Zobowiązania długoterminowe	895 515	988 294	197 825	232 076
Zobowiązania krótkoterminowe	770 330	953 484	170 171	223 901
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	18,21	23,15	4,02	5,44
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2020 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych	tysiące złotych	tysiące euro	tysiące euro
	9 miesięcy 2020	9 miesięcy 2019	9 miesięcy 2020	9 miesięcy 2019
	okres od 01.01.2020 do 30.09.2020	okres od 01.01.2019 do 30.09.2019	okres od 01.01.2020 do 30.09.2020	okres od 01.01.2019 do 30.09.2019
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	785 064	1 070 575	176 737	248 474
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	155 374	64 683	34 978	15 013
Zysk (Strata) brutto	41 815	137 942	9 414	32 016
Zysk (Strata) netto	26 338	126 038	5 929	29 253
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(48 752)	33 237	(10 975)	7 714
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(46 972)	19 664	(10 575)	4 564
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(401)	(116 489)	(90)	(27 036)
Przepływy pieniężne netto razem	(96 125)	(63 588)	(21 640)	(14 758)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	0,52	2,48	0,12	0,58
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i> 30.09.2020	<i>stan na</i> 31.12.2019	<i>stan na</i> 30.09.2020	<i>stan na</i> 31.12.2019
Aktywa razem	1 906 805	1 992 034	421 226	467 778
Aktywa trwałe	1 604 011	1 519 635	354 337	356 847
Aktywa obrotowe	302 794	472 399	66 889	110 931
Kapitał własny	1 318 385	1 292 048	291 240	303 404
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	22 454	23 869
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	588 420	699 986	129 986	164 374
Zobowiązania długoterminowe	2 510	2 291	554	538
Zobowiązania krótkoterminowe	85 655	102 825	18 922	24 146
Wartość księgowa na akcję (w złotych/euro na akcję)	25,94	25,42	5,73	5,97
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 2020 roku do 30 września 2020 roku, co daje 4,4420 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2019 roku do dnia 30 września 2019 roku, co daje 4,3086 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 30 września 2020 roku, tj. 4,5268 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2019 roku, tj. 4,2585 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

Na dzień 30 września 2020 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania, jako „Grupa”, „Grupa Kapitałowa”, „Grupa ZE PAK SA”) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz dziesięć spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o., PAK – Volt SA, PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA (również wskazywana w dalszej części sprawozdania, jako „PAK KWB Konin SA”), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania, jako „PAK Serwis sp. z o.o.”), PAK Górnictwo sp. z o.o., PAK Infrastruktura sp. z o.o., PAK Adamów sp. z o.o., Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o. oraz PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA w likwidacji i Aquakon sp. z o.o. w likwidacji. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki.

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

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują trzy elektrownie zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Pątnów I, oraz Konin, wyposażona m.in. w blok z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień publikacji niniejszego raportu wynosi 1 496 MW.

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

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

Grupa przez wiele lat funkcjonowała w oparciu o profil działalności koncentrujący się na produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego wydobywanego w pobliskich odkrywkach. Jednak ten model działalności ma ograniczone szanse na rozwój w przyszłości, w sytuacji presji wywieranej na wysokoemisyjnych producentów energii. Coraz wyższe koszty emisji CO<sub>2</sub>, uwarunkowania dotyczące emisji innych substancji (NO<sub>x</sub>, SO<sub>2</sub>, pyłu, rtęci itd.) powodują, że Grupa zdecydowała się skoncentrować swoją przyszłą działalność w obszarze odnawialnych źródeł energii i wykorzystania zielonego wodoru. Obecnie trwa budowa struktury spółek celowych, które mają odpowiadać za działalność w poszczególnych technologiach odnawialnych źródeł. Trwają również prace zmierzające do identyfikacji oraz wyodrębnienia wszelkich aktywów, które będą mogły zostać wykorzystane przy realizacji nowych kierunków rozwoju Grupy.

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 września 2020 roku przedstawia Rysunek 1.

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

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

## 2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 września 2020 roku

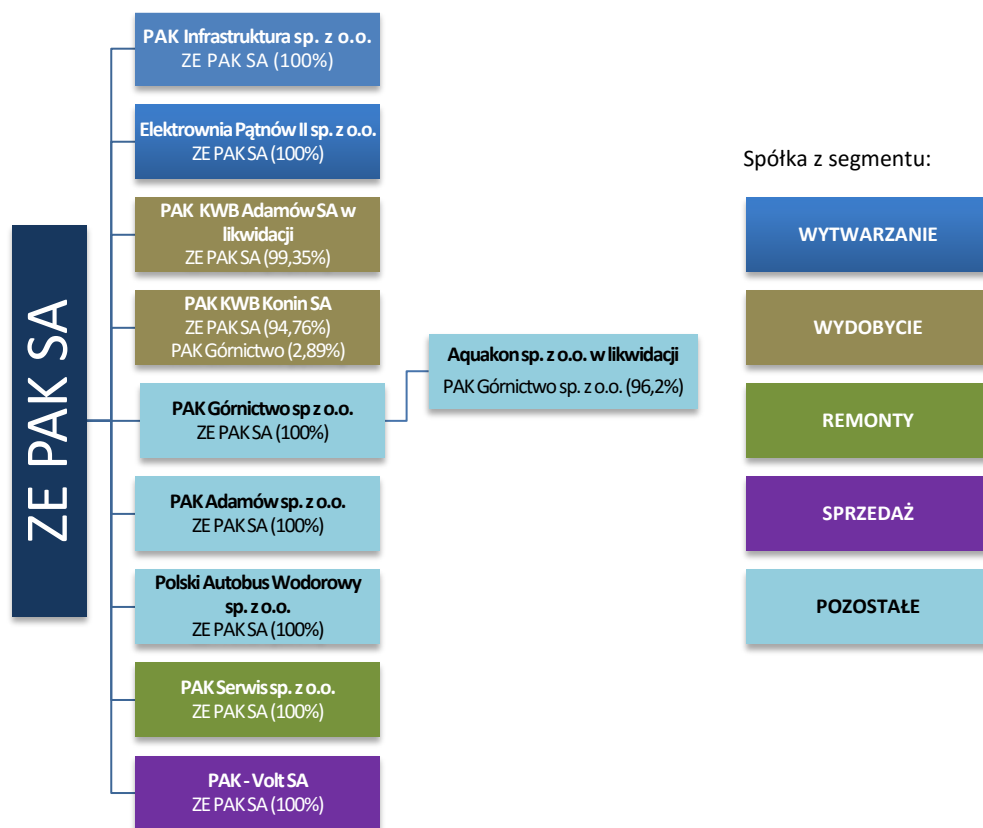


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.09.2020	31.12.2019
„Elektrownia Pątnów II” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i sprzedaż energii elektrycznej	100,00%	100,00%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin SA	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	97,68% *	97,68% *
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%
„PAK GÓRNICTWO” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi transportu kolejowego, usługi wulkanizacji (taśmy przENOŚnikowe), usługi elektryczne, usługi wiertniczo-górnictwa, usługi mechaniczne, usługi remontowo-montażowe urządzeń, usługi rekultywacji	100,00%	100,00%
PAK – Volt SA	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100,00%	100,00%
„PAK Infrastruktura” sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100,00%	100,00%
PAK Adamów sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Kupno i sprzedaż nieruchomości	100,00%	100,00%
Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Produkcja Autobusów	100,00%	-%

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2020 ROKU

PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA w likwidacji	62-700 Turek Warenka 23	Wydobycie węgla brunatnego	99,35%	99,35%
„Aquakon” sp. z o.o. w likwidacji	62-610 Sompolno Police	Produkcja wody mineralnej	96,2%*	96,2%*

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

23 września 2020 roku zawiązano niżej wymienione spółki zależne od ZE PAK SA, które zostały zgłoszone do rejestracji, ale na dzień 30 września 2020 roku nie zostały jeszcze ujawnione w KRS.

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.09.2020	31.12.2019
PAK-Polska Czysta Energia sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność firm centralnych (head offices), z wyłączeniem holdingów finansowych	100,00%	-%
PAK-PCE BIOGAZ sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	-%
PAK-PCE BIOPALIWA I WODÓR sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	-%
PAK-PCE Wiatr sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie energii elektrycznej	100,00%	-%

29 września 2020 roku postanowiono o zmianie nazwy niżej wymienionych spółek. Zmiany zostały zgłoszone do rejestracji, ale na dzień 30 września 2020 roku nie zostały jeszcze ujawnione w KRS.

Jednostka	Siedziba	Zakres zmian	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.09.2020	31.12.2019
PAK Adamów sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Zmiana nazwy spółki na Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o.	100,00%	-%
Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Zmiana nazwy spółki na PAK-PCE Fotowoltaika sp. z o.o.	100,00%	-%

## 2.3. Skład Zarządu

Rok 2020 Zarząd Spółki rozpoczął w następującym składzie:

- 1) Henryk Sobierajski – Prezes Zarządu,
- 2) Zygmunt Artwik – Wiceprezes Zarządu,
- 3) Paweł Markowski – Wiceprezes Zarządu,
- 4) Paweł Lisowski – Wiceprezes Zarządu,
- 5) Maciej Nietopiel – Wiceprezes Zarządu.

Z dniem 4 maja 2020 roku rezygnację z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu złożył Pan Henryk Sobierajski. W dniu 7 maja 2020 roku Rada Nadzorcza ZE PAK SA powierzyła Panu Maciejowi Nietopielowi – Wiceprezesowi Zarządu Spółki, kierowanie pracami Zarządu Spółki w charakterze pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu, do czasu wyboru nowego Prezesa Zarządu ZE PAK SA. W dniu 22 czerwca 2020 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała Pana Henryka Sobierajskiego w skład Zarządu powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu.

W dniu 3 listopada 2020 roku Pan Henryk Sobierajski złożył rezygnację z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu.

5 listopada 2020 roku Pan Paweł Markowski oraz Pan Paweł Lisowski złożyli rezygnację z członkostwa w Zarządzie Spółki oraz pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu z dniem 15 listopada 2020 roku.

Na posiedzeniu, które odbyło się w dniu 5 listopada 2020 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała Pana Piotra Woźnego w skład Zarządu powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu z dniem 6 listopada 2020 roku. Równocześnie Rada Nadzorcza Spółki powołała do Zarządu Spółki Pana Andrzeja Janiszowskiego na stanowisko Wiceprezesa Zarządu z dniem 16 listopada 2020 roku.

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

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

## 2.4. Opis zmian w strukturze Grupy

W związku z planami rozwoju Grupy w nowych obszarach działalności związanych z produkcją energii ze źródeł odnawialnych oraz wykorzystaniem wodoru zaszła potrzeba zmian w strukturze Grupy. Podstawowym celem jest koncentracja aktywności związanych z nowymi kierunkami rozwoju Grupy w nowych spółkach celowych, których działalność nie będzie związana z dotychczasową działalnością skoncentrowaną na produkcji energii z węgla brunatnego.

W tym celu 23 września 2020 roku została zawiązana oraz zgłoszona do rejestracji spółka PAK-Polska Czysta Energia sp. z o.o., która ma pełnić funkcję holdingową w stosunku do kolejnych zawiązanych spółek skoncentrowanych docelowo w swojej działalności na poszczególnych technologiach odnawialnych. Zawiązane oraz zgłoszone do rejestracji spółki to: PAK-PCE BIOGAZ sp. z o.o., PAK-PCE BIOPALIWA I WODÓR Sp. z o.o. oraz PAK-PCE Wiatr sp. z o.o. Na dzień 30 września 2020 roku powyższe spółki zależne nie zostały jeszcze ujawnione w KRS.

Warto dodać, że 29 września 2020 roku do rejestracji zgłoszono również zmianę nazw dwóch istniejących już spółek zależnych – PAK Adamów sp. z o.o. zostanie zmieniona na Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o., natomiast Polski Autobus Wodorowy sp. z o.o. zostanie zmieniona na PAK-PCE Fotowoltaika sp. z o.o. Na dzień 30 września 2020 roku powyższe zmiany nie zostały jeszcze ujawnione w KRS.

17 września 2020 roku Walne Zgromadzenie Spółki wyraziło zgodę na połączenie ZE PAK SA ze spółką PAK Infrastruktura sp. z o.o. w trybie art. 492 § 1 pkt 1) Kodeksu Spółek Handlowych, tj. przez przejęcie całego majątku spółki PAK Infrastruktura sp. z o.o. przez ZE PAK SA. Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd ZE PAK SA do podjęcia wszelkich czynności mających na celu dokonanie połączenia spółek. Przewidywanym dniem połączenia spółek jest 1 grudnia 2020 roku.

## 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 III kwartale 2020 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 554 733 tysiące złotych i w porównaniu do III kwartału 2019 roku zmniejszyły się o 196 407 tysięcy złotych, tj. o 26,15%.

W analizowanym kwartale, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, w Grupie zanotowano 28,86% łącznego spadku wolumenu sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji i sprzedaży energii zakupionej. Przy czym w przypadku sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji spadek wyniósł 20,63% a spadek sprzedaży energii zakupionej wyniósł 44,19%. Na poziom sprzedaży energii elektrycznej, podobnie jak w poprzednich kwartałach bieżącego roku, wpłynęła wyższa generacja produkcji energii elektrycznej w ramach energetyki odnawialnej oraz ograniczenia nakładane na gospodarkę wynikające ze stanu pandemii wywołanego chorobą COVID-19, a także pogorszenie relacji między notowanymi cenami energii elektrycznej i uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 3. Równocześnie w III kwartale 2020 roku do 273,75 złotych/MWh, tj. o 1,06%, zmniejszyła się średnia uzyskana cena sprzedaży energii elektrycznej (kalkulowana jako suma przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej oraz przychodów z usług systemowych dzielona przez wolumen sprzedanej energii). Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy) wyniosły 478 330 tysięcy złotych i w porównaniu do III kwartału 2019 roku zmniejszyły się o 201 370 tysięcy złotych, tj. o 29,63%.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2020 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 11 253 tysiące złotych, tj. o 67,58%. Spadek przychodów w analizowanym

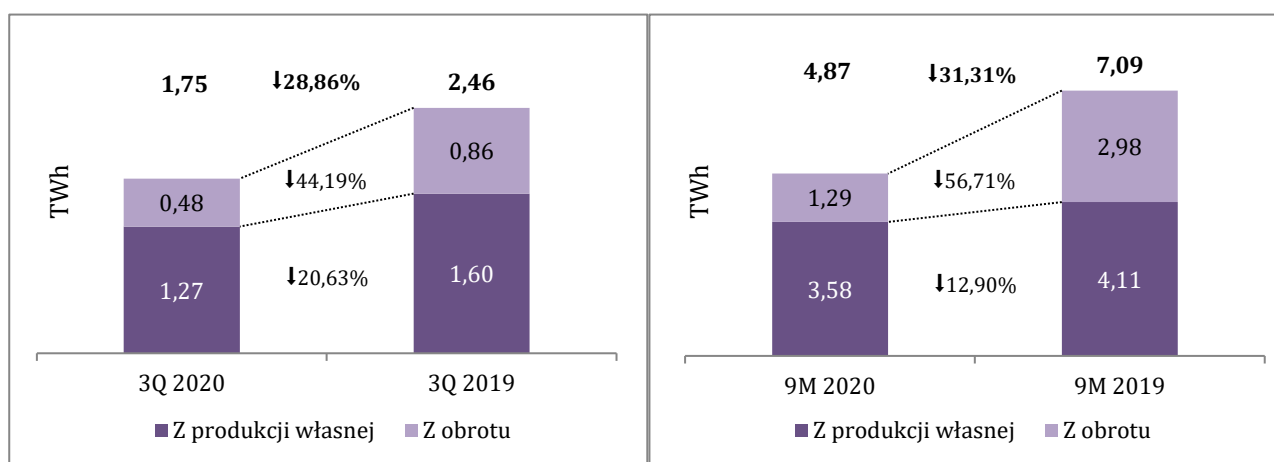


okresie związany był z realizacją projektów o mniejszych zakresach rzeczowych i finansowych na rzecz odbiorców zewnętrznych przez spółkę z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o.

Przychody ze sprzedaży ciepła w III kwartale 2020 roku wyniosły 7 022 tysiące złotych i były wyższe od uzyskanych w III kwartale 2019 roku o 146 tysięcy złotych, tj. 2,12%. Wzrost przychodów ze sprzedaży ciepła nastąpił pomimo spadku wolumenu sprzedaży za sprawą wyższej ceny za ciepło.

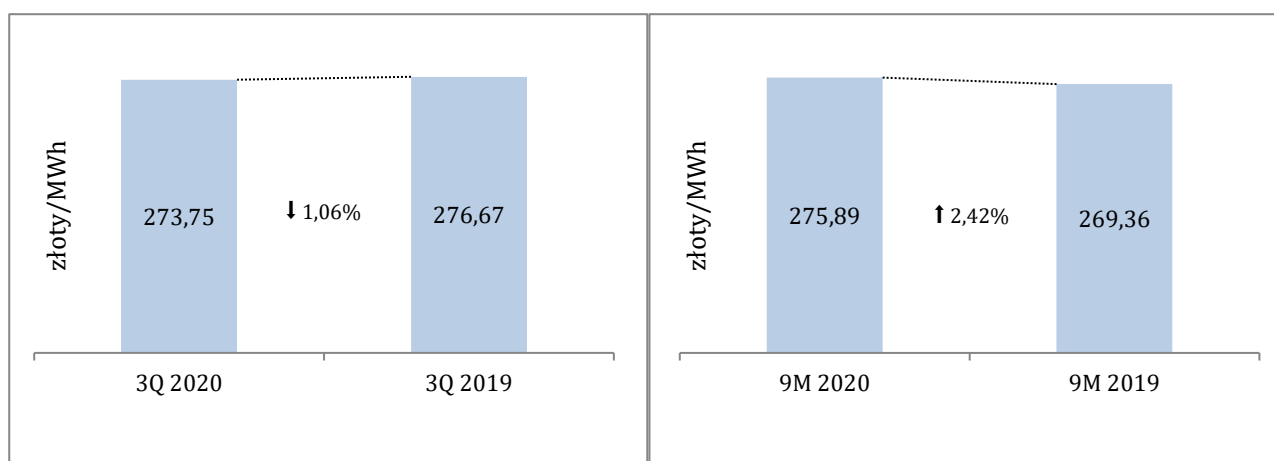
Przychody z tytułu rozwiązania KDT (umowa długoterminowa sprzedaży mocy i energii elektrycznej) w III kwartale 2020 roku wyniosły 42 634 tysiące złotych (w tym zaliczka 24 042 tysiące złotych i korekta 18 592 tysiące złotych), natomiast w III kwartale 2019 roku wyniosły 29 593 tysiące złotych (w tym zaliczka 24 186 tysięcy złotych i korekta 5 407 tysięcy złotych). Wyższe przychody z tytułu KDT w III kwartale 2020 roku spowodowane są wyższą korektą w porównaniu z analogicznym okresem 2019 roku. Taki poziom korekty jest wynikiem osiągnięcia niższego, w porównaniu z III kwartałem 2019 roku wyniku operacyjnego, głównie z powodu niższej ceny sprzedaży energii elektrycznej oraz niższego zysku na obrocie energią elektryczną.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

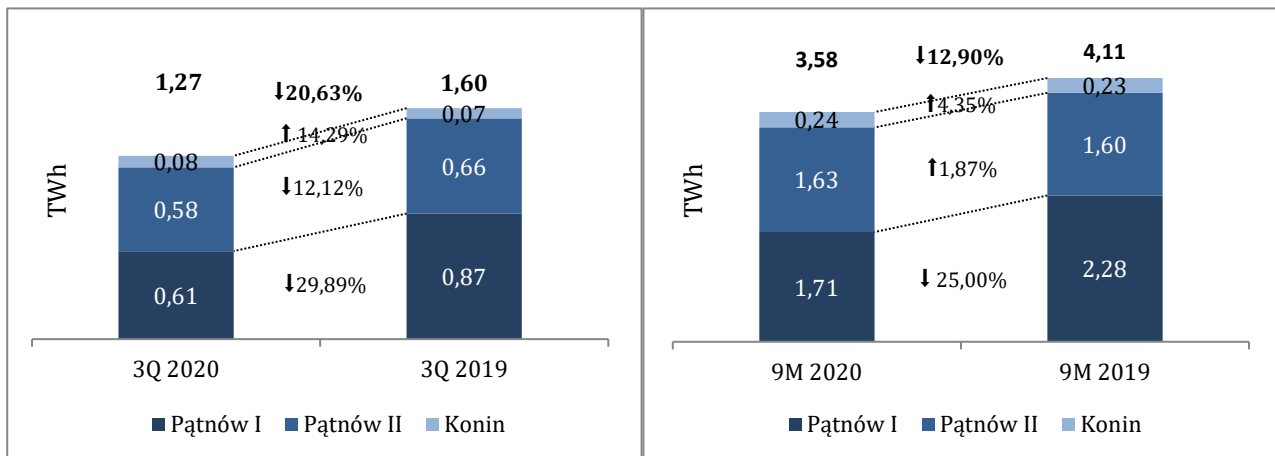
Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*



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

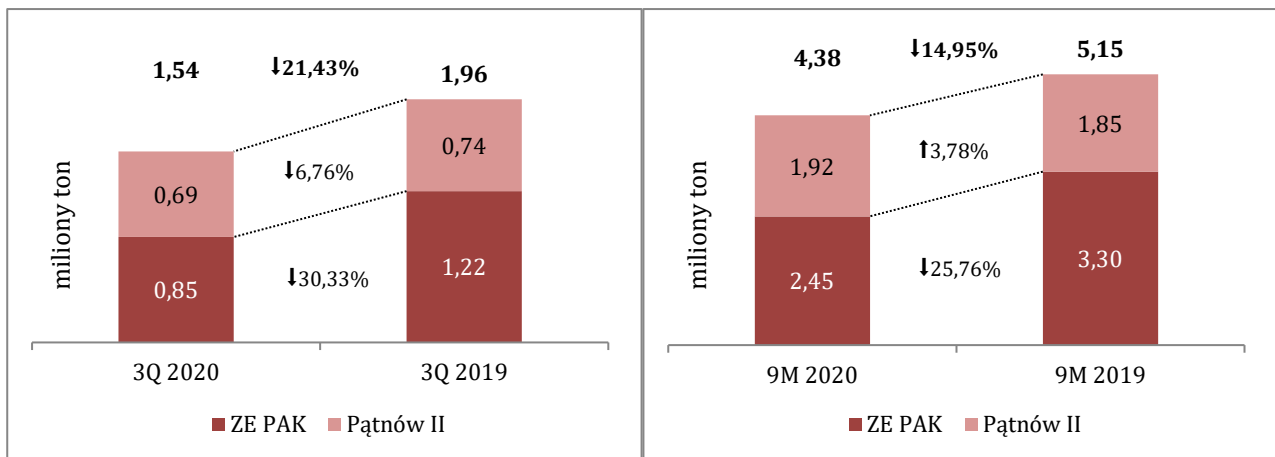
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



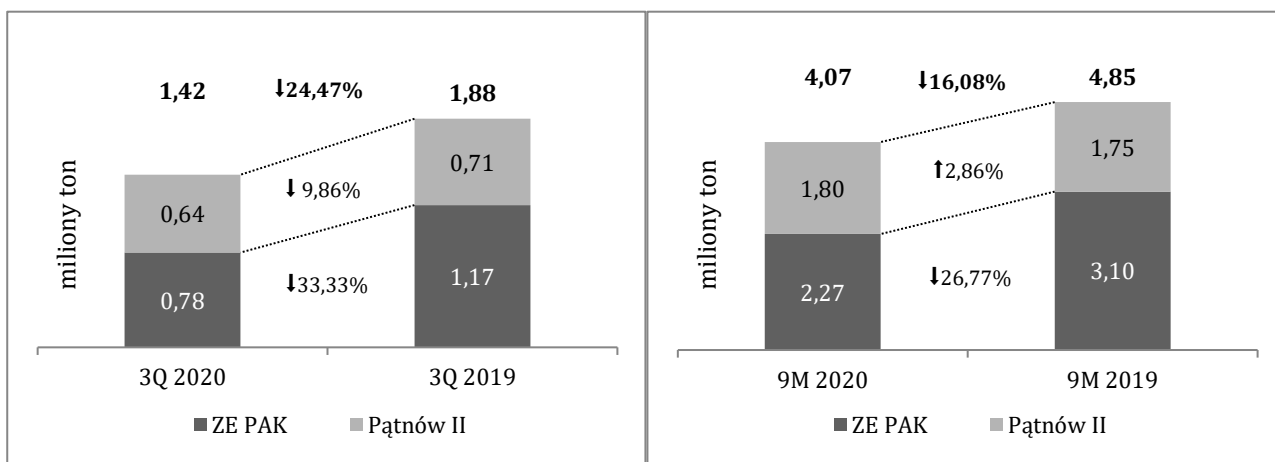
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego



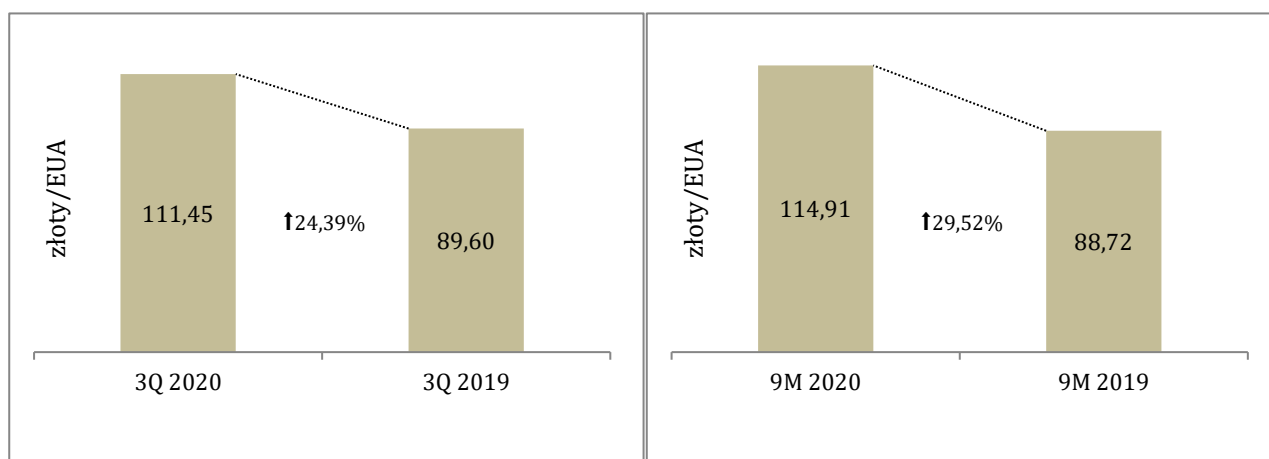
Źródło: dane wewnętrzne

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



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 6: Średnie ceny zakupu EUA (European Union Allowances – 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

W III kwartale 2020 roku, w porównaniu do III kwartału 2019 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zwiększyły się o 3 473 tysiące złotych, tj. o 29,58%, w wyniku zrealizowania wyższego wolumenu produkcji energii zielonej oraz wyższej ceny certyfikatów.

Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2020 roku wyniósł 519 210 tysięcy złotych i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2019 roku zmniejszył się o 143 354 tysiące złotych, tj. o 21,64%. Na zmniejszenie kosztu własnego w największym stopniu wpłynęło zmniejszenie wartości sprzedanych towarów i materiałów związane z mniejszą ilością zakupionej energii elektrycznej przeznaczonej do obrotu, jak również niższe koszty emisji CO<sub>2</sub>, niższe koszty świadczeń pracowniczych związane ze spadkiem przeciętnego zatrudnienia oraz niższe koszty zużycia materiałów. Spadek kosztów emisji CO<sub>2</sub> o 10 043 tysiące złotych był rezultatem spadku wolumenu emisji, przy jednoczesnym wzroście ceny za EUA o prawie 22 złote.

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2020 roku wyniosły 27 157 tysięcy złotych i były wyższe o 27 030 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku. Za wzrost przychodów w największym stopniu odpowiadają uzyskane przychody z tytułu tarczy antykryzysowej w wysokości 15 181 tysięcy złotych oraz przychody uzyskane z kontraktu dotyczącego rozbiórki elektrowni Adamów w wysokości 6 800 tysięcy złotych.

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2020 roku	tysiące złotych okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży dóbr (pomniejszone o podatek akcyzowy), w tym:	491 488	692 399	(200 911)	(29,02)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	349 836	458 158	(108 322)	(23,64)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	128 494	221 542	(93 048)	(42,00)
– przychody ze sprzedaży energii ciepłej	7 022	6 876	146	2,12
– pozostałe przychody ze sprzedaży	6 136	5 823	313	5,38
Przychody z umów o usługi budowlane	5 398	16 651	(11 253)	(67,58)
Inne przychody, w tym:	57 847	42 090	15 757	37,44
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	42 634	29 593	13 041	44,07
– prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	15 213	11 740	3 473	29,58
– przychody z tytułu kwoty różnicy ceny	-	757	(757)	(100,00)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>554 733</b>	<b>751 140</b>	<b>(196 407)</b>	<b>(26,15)</b>

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2020 ROKU

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września</i> <i>2020 roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września</i> <i>2019 roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Przychody ze sprzedaży dóbr (pomniejszone o podatek akcyzowy), w tym:	1 401 177	1 962 983	(561 806)	(28,62)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	996 700	1 169 289	(172 589)	(14,76)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	347 682	742 110	(394 428)	(53,15)
– przychody ze sprzedaży energii ciepłej	33 592	31 919	1 673	5,24
– pozostałe przychody ze sprzedaży	23 203	19 665	3 538	17,99
Przychody z umów o usługi budowlane	22 522	48 189	(25 667)	(53,26)
Inne przychody, w tym:	181 491	145 998	35 493	24,31
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	141 470	90 718	50 752	55,94
– prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	40 025	37 560	2 465	6,56
– przychody z tytułu kwoty różnicy ceny	-	17 720	(17 720)	(100,00)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>1 605 194</b>	<b>2 157 170</b>	<b>(551 976)</b>	<b>(25,59)</b>

Koszty sprzedaży w III kwartale 2020 roku wyniosły 661 tysięcy złotych i były niższe o 53 tysiące złotych od poniesionych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w III kwartale 2020 roku wyniosły 31 810 tysięcy złotych i były wyższe od poniesionych w analogicznym kwartale ubiegłego roku o 6 061 tysięcy złotych, tj. o 23,54%.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym kwartale wyniosły 2 084 tysiące złotych i wzrosły w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 1 545 tysiące złotych.

Grupa ZE PAK SA w III kwartale 2020 roku zrealizowała na działalności operacyjnej zysk w wysokości 28 125 tysięcy złotych, który w stosunku do wyniku za analogiczny okres ubiegłego roku był niższy o 33 576 tysięcy złotych, tj. 54,42%.

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 3 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2020</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 3 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2019</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>554 733</b>	<b>751 140</b>	<b>(196 407)</b>	<b>(26,15)</b>
Koszt własny sprzedaży	(519 210)	(662 564)	(143 354)	(21,64)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	35 523	88 576	(53 053)	(59,90)
Pozostałe przychody operacyjne	27 157	127	27 030	21 283,46
Koszty sprzedaży	(661)	(714)	(53)	(7,42)
Koszty ogólnego zarządu	(31 810)	(25 749)	6 061	23,54
Pozostałe koszty operacyjne	(2 084)	(539)	1 545	286,64
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>28 125</b>	<b>61 701</b>	<b>(33 576)</b>	<b>(54,42)</b>
Przychody finansowe	1 068	5 105	(4 037)	(79,08)
Koszty finansowe	(3 105)	(7 449)	(4 344)	(58,32)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>26 088</b>	<b>59 357</b>	<b>(33 269)</b>	<b>(56,05)</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(16 029)	(24 315)	(8 286)	(34,08)
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>10 059</b>	<b>35 042</b>	<b>(24 983)</b>	<b>(71,29)</b>
Inne całkowite dochody netto	(41)	(441)	(400)	(90,70)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>10 018</b>	<b>34 602</b>	<b>(24 584)</b>	<b>(71,05)</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>68 898</b>	<b>109 050</b>	<b>(40 152)</b>	<b>(36,82)</b>

GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW – ADAMÓW – KONIN SA  
POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2020 ROKU

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2020</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2019</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 605 194</b>	<b>2 157 170</b>	<b>(551 976)</b>	<b>(25,59)</b>
Koszt własny sprzedaży	(1 824 763)	(1 951 059)	(126 296)	(6,47)
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	(219 569)	206 111	(425 680)	-
Pozostałe przychody operacyjne	63 130	13 205	49 925	378,08
Koszty sprzedaży	(2 668)	(3 397)	(729)	(21,46)
Koszty ogólnego zarządu	(83 540)	(81 002)	2 538	3,13
Pozostałe koszty operacyjne	(37 833)	(6 872)	30 961	450,54
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>(280 480)</b>	<b>128 045</b>	<b>(408 525)</b>	<b>-</b>
Przychody finansowe	6 750	13 163	(6 413)	(48,72)
Koszty finansowe	(14 645)	(20 479)	(5 834)	(28,49)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>(288 375)</b>	<b>120 729</b>	<b>(409 104)</b>	<b>-</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	37 602	(48 990)	86 592	-
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>(250 773)</b>	<b>71 739</b>	<b>(322 512)</b>	<b>-</b>
Inne całkowite dochody netto	(124)	(683)	(559)	(81,84)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>(250 897)</b>	<b>71 056</b>	<b>(321 953)</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>129 840</b>	<b>272 182</b>	<b>(142 342)</b>	<b>(52,30)</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.

W III kwartale 2020 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 2 037 tysięcy złotych. Wpływ działalności finansowej w analogicznym okresie ubiegłego roku obniżył wynik o 2 344 tysięcy złotych.

Zysk netto w III kwartale 2020 roku wyniósł 10 059 tysięcy złotych. W stosunku do III kwartału 2019 roku jest niższy o 24 983 tysiące złotych, tj. o 71,29%.

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 3 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2020</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 3 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2019</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Amortyzacja	43 174	47 351	(4 177)	(8,82)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych	(2 401)	(2)	(2 399)	119 950,00
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	(540)	(59)	(481)	815,25
Zużycie materiałów	69 931	80 752	(10 821)	(13,40)
Usługi obce	23 395	28 564	(5 169)	(18,10)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	36 829	37 482	(653)	(1,74)
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	158 540	168 583	(10 043)	(5,96)
Koszty świadczeń pracowniczych	89 502	95 061	(5 559)	(5,85)
Pozostałe koszty rodzajowe	1 222	14 393	(13 171)	(91,51)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	131 944	218 146	(86 202)	(39,52)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>551 596</b>	<b>690 272</b>	<b>(138 676)</b>	<b>(20,09)</b>

	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2020</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>okres 9 miesięcy</i> <i>zakończony dnia</i> <i>30 września 2019</i> <i>roku</i>	<i>tysiące złotych</i> <i>zmiana</i>	<i>%</i> <i>dynamika</i>
Amortyzacja	123 721	144 423	(20 702)	(14,33)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych	286 599	(286)	286 885	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	2 860	1 110	1 750	157,66
Zużycie materiałów	206 827	233 033	(26 206)	(11,25)
Usługi obce	65 353	71 710	(6 357)	(8,86)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	112 642	122 575	(9 933)	(8,10)
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	467 629	430 138	37 491	8,72
Koszty świadczeń pracowniczych	294 126	310 343	(16 217)	(5,23)
Pozostałe koszty rodzajowe	16 980	28 666	(11 686)	(40,77)
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	358 717	707 202	(348 485)	(49,28)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 935 454</b>	<b>2 048 914</b>	<b>(113 460)</b>	<b>(5,54)</b>

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

W III kwartale 2020 roku nie zanotowano zdarzeń o jednorazowym charakterze, które miałyby istotny wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy lub przepływy środków pieniężnych.

### **Realizacja programu inwestycyjnego**

W 2020 roku Grupa ZE PAK SA rozpoczęła realizację dwóch dużych projektów inwestycyjnych, jakimi są: (1) przystosowanie kotła węglowego K-7 w elektrowni Konin do wyłącznego spalania biomasy wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną oraz (2) budowa farmy fotowoltaicznej o mocy znamionowej ok. 70MWp na terenie gminy Brudzew. Ponadto, aktywność inwestycyjna skupiła się również na realizacji niezbędnych zadań służących zapewnieniu utrzymania bieżącej sprawności i efektywniejszego wykorzystania posiadanych aktywów wydobywczych i wytwórczych.

#### ***Kluczowe inwestycje ZE PAK SA w fazie realizacji***

##### Przystosowanie kotła węglowego K-7 w Elektrowni Konin do spalania biomasy

Zadanie ma na celu przystosowanie infrastruktury wykorzystywanej uprzednio do produkcji energii i ciepła z węgla brunatnego do spalania biomasy. W ten sposób w elektrowni Konin zostanie utworzona druga jednostka biomasowa, która oprócz produkcji energii dla Krajowego Systemu Elektroenergetycznego będzie również źródłem awaryjnym dla produkcji ciepła w sytuacji odstawienia funkcjonującej obecnie w Elektrowni Konin jednostki biomasowej.

W dniu 27 marca 2020 roku zawarto kontrakt na realizację w formule „pod klucz” przedmiotu umowy tj. projektu i wykonania przebudowy kotła K-7 na kocioł fluidalny pracujący w technologii BFB. Przewidziano 18-miesięczny termin realizacji. Wykonawcą przystosowania kotła K7 do spalania biomasy jest spółka Valmet Technologies Oy z siedzibą w Espoo Finlandia.

Zakontraktowany zakres prac obejmuje przystosowanie istniejącego kotła jednociągowego, pyłowego, węglowego nr K-7, zlokalizowanego na terenie Elektrowni Konin, na kocioł fluidalny typu BFB ze stacjonarnym, bąbelkowym złożem fluidalnym. Kocioł K-7 będzie pracował podstawowo z turbiną TG-5 do produkcji energii elektrycznej oraz produkcji energii cieplnej w sytuacji wyłączenia podstawowego źródła ciepła, jakim jest istniejący blok biomasowy. Po konwersji kotła K-7, w Elektrowni Konin dostępna będzie generacja mocy około 100 MWe (2x50MWe) z wykorzystaniem biomasy jako paliwa podstawowego. Przedmiotowe źródło (kocioł K-7) opalane biomasą posiada od 2024 roku kontrakt na 17-letni okres udziału w Rynku Mocy.

Zakończono demontaż elementów kotła, które nie będą wykorzystywane dla nowego układu technologicznego związanego ze spalaniem biomasy. Rozpoczęto demontaż lejów bunkrów węglowych w zakresie niezbędnym do

posadowienia przykotłowych zbiorników na biomasę oraz dostawy części ciśnieniowej kotła, kanałów recyrkulacji spalin i kanałów powietrza.

Ponadto, w ramach projektu związanego z przystosowaniem kotła K-7 do spalania biomasy, zawarto kolejne umowy, w tym m. in.: na modernizację generatora G-5 wraz z przystosowaniem do chłodzenia powietrzem, na wykonanie instalacji podawania biomasy do zbiorników przykotłowych, na modernizację turbiny TG-5 wraz z jej uciepłowieniem.

#### Budowa farmy fotowoltaicznej

Realizacja budowy farmy fotowoltaicznej jest elementem strategii ZE PAK SA związanej z rozwojem generacji energii ze źródeł odnawialnych. Planowana moc znamionowa farmy wynosi około 70 MWp. W 2019 roku zakupiono od spółki PAK KWB Adamów SA działki zlokalizowane na obszarze gminy Brudzew, przeznaczone pod budowę elektrowni fotowoltaicznej. Uzyskano warunki przyłączenia farmy do sieci elektroenergetycznej oraz uzyskano pozwolenia na budowę dla układu generacji energii oraz dla układu wyprowadzenia mocy z połączeniami kablowymi. 23 września 2020 roku zawarto umowę z konsorcjum firm ESOLEO sp. z o.o. i PAK Serwis sp. z o.o. na wybudowanie i uruchomienie w formule „pod klucz” elektrowni fotowoltaicznej o mocy znamionowej około 70 MWp. W ramach realizacji tej umowy rozpoczęto prace związane z organizowaniem zaplecza budowy. 13 listopada 2020 roku została zawarta umowa przyłączeniowa z firmą ENERGA-OPERATOR S.A.

#### ***Kluczowe inwestycje ZE PAK SA w fazie przygotowawczej***

W Spółce prowadzono prace projektowe związane z poniższymi projektami inwestycyjnymi:

- budową wytwórni wodoru wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie elektrowni Konin,
- budową stacji tankowania wodoru na terenie miast Warszawa i Konin,
- autonomicznym zasilaniem domu jednorodzinnego w energię elektryczną i ciepło, bazującym na własnych źródłach energii odnawialnej z wykorzystaniem wodoru jako magazynu i nośnika energii.

#### Budowa wytwórni wodoru

Opracowano koncepcję programowo-przestrzenną oraz raport oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko. 15 października 2020 roku złożono wniosek o uzyskanie decyzji środowiskowej.

Wodór produkowany będzie w procesie elektrolizy wody z wykorzystaniem odnawialnych źródeł energii. Podstawowym źródłem energii pierwotnej będzie biomasa, której przekształcenie w energię elektryczną, w dedykowanej do tego celu instalacji, zasilać będzie układ elektrolizerni. Zrealizowanie tego zadania pozwoli na produkcję tzw. „zielonego wodoru”. Pierwszym krokiem w kierunku budowy wytwórni wodoru na terenie Elektrowni Konin było zawarcie w dniu 9 kwietnia 2020 roku umowy z firmą Hydrogenics Europe N.V. Belgia na zakup elektrolizera, który umożliwi na początek produkcję wodoru w ilości 1 tony H<sub>2</sub>/dobę. W dalszym etapie, dzięki modułowej budowie wytwórni wodoru i przygotowaniu infrastruktury możliwe będzie zwiększenie mocy produkcyjnych, w zależności od zapotrzebowania na wodór.

#### Budowa stacji tankowania wodoru zlokalizowanych w miastach Konin i Warszawa

14 października 2020 roku zawarta została umowa z firmą NEL Hydrogen A/S na dostawę dwóch stacji tankowania wodoru. Jako pierwsza w kolejności uruchomiona zostanie stacja zlokalizowana w Koninie. Termin dostaw ustalono na 5 miesięcy od daty zawarcia umowy dla lokalizacji Konin i na 12 miesięcy od daty zawarcia umowy dla lokalizacji Warszawa. Na stacjach będzie można tankować zarówno samochody osobowe, autobusy oraz samochody ciężarowe.

#### Autonomiczne zasilanie domu jednorodzinnego

Projekt zakłada opracowanie koncepcji i techniczny dobór urządzeń dla samowystarczalnego autonomicznego systemu zasilania w energię elektryczną, ciepło, ciepłą wodę użytkową dla domów jednorodzinnych o niskim zużyciu energii oraz domów pasywnych.

### **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**

##### ***Wpływ pandemii wywołanej chorobą COVID-19 na działalność Grupy***

W pierwszych miesiącach 2020 roku w wielu krajach Europy odnotowano pierwsze zachorowania na chorobę COVID-19, wywołaną wirusem SAR-CoV-2. W Polsce pierwszy przypadek zakażenia potwierdzono 4 marca. W związku z pojawiającymi się kolejnymi zakażeniami w marcu na terenie Polski ogłoszony został stan pandemii oraz wprowadzono rygorystyczne zasady sanitarne oraz ograniczenia dotyczące niektórych rodzajów działalności gospodarczej. Jednocześnie Rząd RP wprowadził pakiet rozwiązań (tarcza antykryzysowa) mających chronić obywateli i przedsiębiorców przed skutkami kryzysu wywołanego pandemią. Okres największych obostrzeń przypadł na końcówkę marca, kwiecień i maj, od połowy czerwca realizowano etapowo proces znoszenia wprowadzonych ograniczeń. Obecnie, wraz z nadejściem miesięcy jesiennych oraz wzrostem podatności na zakażenia wirusowe sytuacja epidemiczna ponownie się pogorszyła i ponownie wprowadzono ograniczenia dotykające szerokiej skali działalności gospodarczej.

Kolejne odczyty wskaźników gospodarczych potwierdzają, że skutki pandemii mają istotny wpływ na sytuację gospodarczą. Spadł m.in. poziom produkcji przemysłowej i inwestycji, przyczyniając się do obniżenia krajowego zużycia energii elektrycznej, a tym samym wpływając na ograniczenie jej produkcji. Według danych PSE ogółem produkcja energii elektrycznej w Polsce w okresie pierwszych 9 miesięcy 2020 roku spadła o 6,55%, przy nawet kilkunastoprocentowych spadkach w poszczególnych miesiącach. Spadek produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego w tym okresie był jeszcze większy i wyniósł 10,03%. Niebagatelne znaczenie dla Grupy miał również i może w przyszłości mieć, podwyższony poziom zmienności na rynkach finansowych i towarowych, w tym zmieniające się relacje cen na poszczególnych rynkach (w szczególności cen energii elektrycznej i uprawnień do emisji dwutlenku węgla). Dynamiczne zmiany cen na rynkach surowcowych, przede wszystkim głównych surowców energetycznych mają pośredni wpływ na inne towary powiązane z szeroko rozumianą energetyką, np. ceny gazu, energii elektrycznej a pośrednio również uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Grupa nie jest w stanie precyzyjnie oszacować wpływu zwiększenia zmienności na rynkach towarów energetycznych jednak ryzyko związane z podwyższoną zmiennością należy brać pod uwagę jako kluczowe w procesie przewidywania potencjalnych przyszłych wyników finansowych Grupy i jej kondycji finansowej.

W okresie pierwszych 9 miesięcy 2020 roku m.in. dobre warunki pogodowe dla energetyki wiatrowej (zwłaszcza w początkowych miesiącach roku) oraz ograniczenia nakładane na gospodarkę wynikające ze stanu pandemii, a także pogorszenie relacji między notowanymi cenami energii elektrycznej i uprawnień do emisji dwutlenku węgla wpłynęły negatywnie na możliwości sprzedaży energii elektrycznej przez Grupę. Zanotowano 31,31% łącznego spadku wolumenu sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji i sprzedaży energii zakupionej. Przy czym w przypadku sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji spadek wyniósł 12,9% a spadek sprzedaży energii zakupionej wyniósł aż 56,71%. Spadek sprzedaży energii elektrycznej oraz realizowane niższe marże negatywnie wpłynęły na zrealizowane wyniki finansowe w Grupie. Dodatkowo zwiększona zmienność cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla wpłynęła na konieczność wniesienia przez spółki w Grupie, produkujące energię elektryczną, dodatkowych zabezpieczeń dla zawartych terminowych transakcji zakupu uprawnień do emisji. W celu minimalizowania wpływu ustanawiania zabezpieczeń na sytuację płynnościową podejmowane są starania by w miarę możliwości depozyty, zabezpieczające aktualnie posiadane pozycje zastępować instrumentami niepieniężnymi.

W związku z COVID-19 Zarząd powołał zespół zajmujący się monitorowaniem sytuacji i zapobieganiem negatywnym skutkom pandemii. Do zadań zespołu należy m.in. proponowanie zmian organizacyjnych służących ochronie pracowników i jednocześnie gwarantujących utrzymanie ciągłości produkcji.

Wobec pogorszenia sytuacji w zakresie możliwości sprzedaży i handlu energią elektryczną spowodowanych przez skutki pandemii, a co za tym idzie pogorszenia warunków ekonomicznych działalności spółki z Grupy, w miarę możliwości, korzystają z programów wsparcia w postaci „tarcz antykryzysowych”.

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

##### ***Nowe kierunki strategii ZE PAK SA***

Wobec pogarszających się perspektyw dla konwencjonalnych wytwórców energii elektrycznej, zwłaszcza tych bazujących na wysokoemisyjnych paliwach ZE PAK SA podjął decyzję o wyznaczeniu nowych kierunków strategii, zgodnie z którymi pod koniec bieżącej dekady Grupa zakończy produkcję energii z węgla. W najbliższych latach w ZE PAK coraz więcej energii będzie wytwarzane z OZE, a po zakończeniu wydobywania węgla, energia produkowana



będzie już wyłącznie z odnawialnych źródeł. Istotnym kierunkiem nowej strategii jest również produkcja i wykorzystanie wodoru.

Kierunki strategii zakładają, że proces transformacji ZE PAK potrwa przez najbliższe lata. W tym czasie będą uruchamiane kolejne projekty wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych i stopniowo wygaszane moce bazujące na węglu brunatnym. Termin zakończenia produkcji energii z węgla nie jest przypadkowy, Spółka zamierza wpasować się w finalne daty wytwarzania energii z węgla wyznaczone w Porozumieniu Paryskim.

Bazowy model funkcjonowania segmentu węglowego zakłada korzystanie z obecnie eksploatowanych odkrywek i brak nowych inwestycji w tym obszarze. Generacja energii w blokach węglowych w elektrowni Pątnów I ulegnie skróceniu do czasu funkcjonowania systemu wsparcia w postaci rynku mocy lub innego, który zapewni ekonomiczną efektywność takiej działalności. Nowocześniejszy i bardziej efektywny blok w elektrowni Pątnów II mógłby funkcjonować dłużej, jednak tutaj również warunkiem jest ekonomiczna efektywność jego wykorzystania. Zakładany czas zakończenia produkcji energii w źródłach węglowych Grupy ZE PAK, planowany jest nie później niż na koniec bieżącej dekady.

Jednocześnie z wygaszaniem działalności węglowej rozwijane będą nowe obszary, w których Grupa ZE PAK zamierza zaistnieć.

#### **Zmiany w Radzie Nadzorczej**

W dniu 4 listopada 2020 roku Pan Piotr Woźny złożył rezygnację z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki oraz pełnienia funkcji Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki.

Na posiedzeniu, które odbyło się w dniu 5 listopada 2020 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała Pana Piotra Woźnego w skład Zarządu powierzając mu funkcję Prezesa Zarządu z dniem 6 listopada 2020 roku.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w trzecim kwartale 2020 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 środowiskowej wydanej na rzecz PAK KWB Konin SA dotyczącej złoża węgla brunatnego w Tomisławicach**

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

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

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK KWB Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 18 stycznia 2019 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wydało decyzję odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

19 czerwca 2020 roku Spółka powzięła informację o wydaniu, na posiedzeniu niejawnym przez Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu, wyroku oddalającego skargę na decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Koninie w przedmiocie odmowy stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu, datowany na 18 czerwca 2020 roku oznacza tym samym, że decyzja środowiskowa wydana w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbiniek, cały czas pozostaje w obrocie prawnym.

Od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 18 czerwca 2020 roku, Fundacja Greenpeace Polska z siedzibą w Warszawie i Józef Imbierski złożyli skargę kasacyjną do Naczelnego Sądu Administracyjnego. W dniu 26 października 2020 roku PAK KWB Konin złożyła odpowiedź na skargę kasacyjną, wnosząc o jej oddalenie.

## 5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

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

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

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

Akcjonariusz	sz. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz (pośrednio) poprzez Argumenol Investment Company Limited	33 523 911	65,96
Nationale – Nederlanden OFE	4 503 242	8,86
OFE PZU „Złota Jesień”	4 635 719	9,12

Struktura akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na dzień przekazania niniejszego raportu kwartalnego różni się od analogicznego wykazu na dzień przekazania ostatniego raportu okresowego. Różnica ta wynika ze zmiany udziału przez Argumenol Investment Company Limited w okresie od 1 lipca do 28 września 2020 roku w wyniku transakcji zawartych na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA na łącznie 1 301 007 akcji Spółki, reprezentujących około 2,56% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 1 301 007 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, stanowiących około 2,56% ogólnej liczby głosów. Ponadto, w dniach 20 i 22 października 2020 roku, w ramach transakcji zawartych poza rynkiem regulowanym, nastąpiła kolejna zmiana udziału, w związku z nabyciem przez Argumenol Investment Company Limited od Embud sp. z o.o. S.K.A bezpośrednio 592 533 akcji Spółki, reprezentujących ok. 1,17% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 592 533 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, stanowiących ok. 1,17% ogólnej liczby głosów, oraz od Elektrim SA bezpośrednio 196 560 akcji Spółki, reprezentujących ok. 0,39% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 196 560 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, stanowiących ok. 0,39% ogólnej liczby głosów.

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

<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>
Piotr Woźny	0	0
Zygmunt Artwik	0	0
Maciej Nietopiel	0	0
Andrzej Janiszowski	0	0

Tabela 6: Stan posiadania akcji Spółki 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>
Wiesław Walendziak	0	0
Tomasz Szelaąg	0	0
Leszek Wysłocki	0	0
Sławomir Zakrzewski	0	0
Grzegorz Krystek	0	0
Maciej Stec	0	0
Alojzy Z. Nowak	0	0

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

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

## 7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Spółka nie wypłacała ani nie deklarowała wypłaty dywidendy w okresie sprawozdawczym.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w trzecim kwartale 2020 roku transakcji z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż rynkowe.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA oraz podmioty zależne, konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w III kwartale 2020 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek o znaczącej wartości.

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

W III kwartale 2020 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 Zespołu Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalnie lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

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

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

Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe w perspektywie kolejnych kwartałów są wyniki testów na utratę wartości aktywów. Zgodnie z MSR 36 test na utratę wartości aktywów przeprowadzany jest po zaistnieniu określonych przesłanek. Ostatnie testy zostały przeprowadzone na dzień 30 września 2020 roku a ich wynik nie uzasadniał zmiany wartości składników majątku. Wykorzystywane modele wyceny aktywów wykazują wrażliwość na szereg parametrów, m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modeli wyceny majątku mogą ulec zmianie a co za tym idzie wyniki testów na utratę wartości w przyszłości mogą skutkować koniecznością dokonania weryfikacji wysokości odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniających potencjalną konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości składników majątku przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

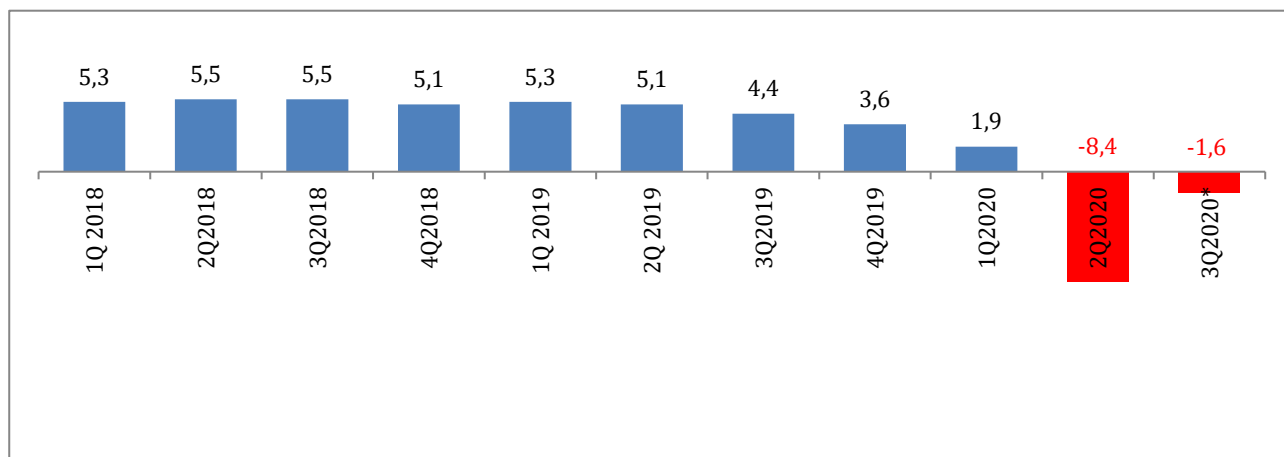
### **11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną**

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

Dynamika produktu krajowego brutto okazała się w ujęciu realnym (według danych niewyrównanych sezonowo) w trzecim kwartale niższa niż przed rokiem o 1,6%. W drugim kwartale 2020 dynamika również była ujemna i wyniosła -8,4%, natomiast w pierwszym kwartale była dodatnia na poziomie 1,9%. Tak zwany szybki szacunek PKB za III kwartał 2020 roku uwzględnia efekty wystąpienia COVID-19 i wprowadzenie rządowych środków celem przeciwdziałania skutkom pandemii. Analizując dane nt. wyników trzeciego kwartału należy brać pod uwagę, że był to okres dynamicznego wychodzenia z załamania spowodowanego pojawieniem się koronawirusa szczególnie odczuwalnego w drugim kwartale. Poprawa sytuacji postępowała znacznie szybciej niż można było przypuszczać jeszcze kilka miesięcy temu. Wstępny odczyt dynamiki PKB w trzecim kwartale okazał się zbliżony do konsensusu rynkowego (-1,7%).

Pełniejsze dane na temat trzeciego kwartału, prezentujące między innymi ich strukturę popytową i podażową pojawią się 30 listopada 2020.

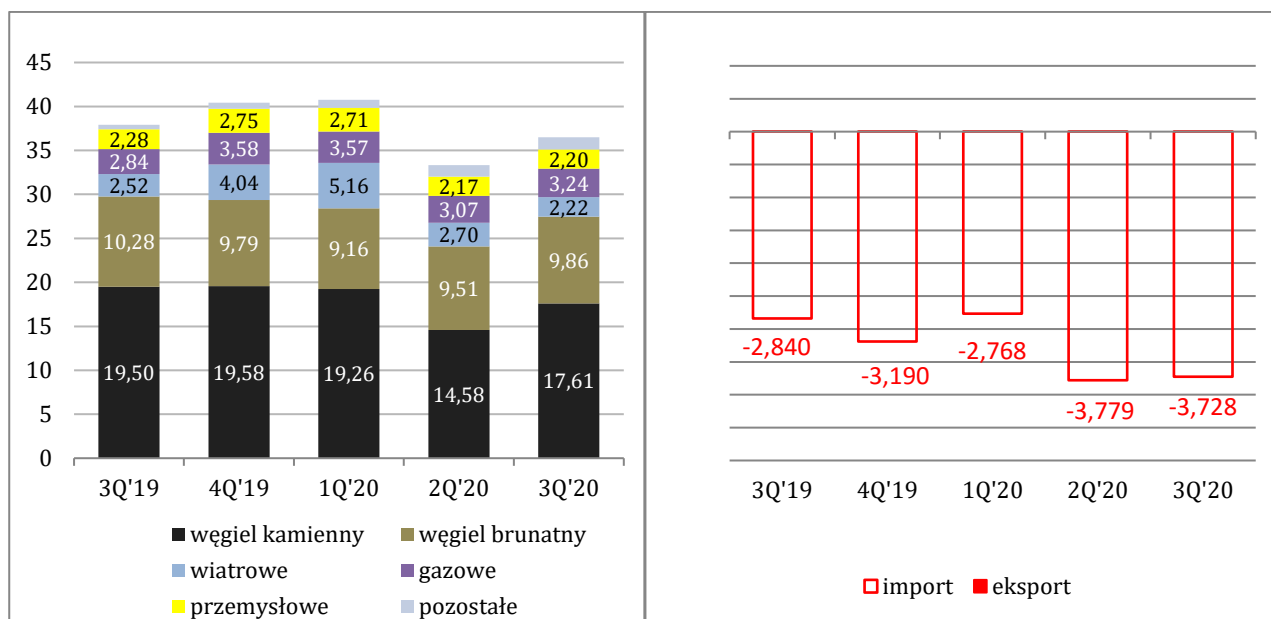
Wykres 7: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



\* Tzw. szybki szacunek produktu krajowego brutto w III kwartale 2020 rok, 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

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w trzecim kwartale 2020 roku wyniosło 40,23 TWh<sup>1</sup> i w porównaniu do trzeciego kwartału roku poprzedniego spadło o 1,29%. W trzecim kwartale 2020 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 36,50 TWh, co oznacza spadek o 3,73% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 17,61 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 9,86 TWh. Produkcja w elektrowniach wiatrowych była na porównywalnym poziomie co w minionym roku i wyniosła 2,22 TWh, to jest w przybliżeniu o 0,3 TWh mniej w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Wzrost

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

zanotowała produkcja elektrowni gazowych, które wyprodukowały 3,24 TWh, czyli o 0,39 TWh więcej r/r. W generacji opartej o węgiel brunatny zanotowano spadek produkcji o 0,42 TWh, co oznacza zmniejszenie o 4,04%. Procentowo podobne spadki odnotowała produkcja oparta o węgiel kamienny. Saldo wymiany zagranicznej w trzecim kwartale 2020 roku wyniosło 3,73 TWh po stronie importu. Oznacza to ponad 31% wzrost salda po stronie importu porównując kwartał do kwartału roku ubiegłego.

## 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 w tym przepisy dotyczące obowiązku sprzedaży energii na rynkach giełdowych, Ustawa o rynku mocy, 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 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 są zagadnienia związane z funkcjonowaniem rynku mocy, który z dniem 1 stycznia 2021 wchodzi w fazę realizacji. Szczególnie istotny jest proces organizacji rynku wtórnego obrotu obowiązkami mocowymi, w ramach którego każdy dostawca mocy będzie mógł przenosić przyszłe obowiązki, tak aby zabezpieczyć się przed karami z tytułu braku wykonania umów mocowych. Ponadto w dniu 14 grudnia 2020 odbędzie się aukcja główna dla roku dostaw 2025. W związku z planowaną aukcją w dniu 6 sierpnia 2020 roku ukazało się rozporządzenie Ministra Klimatu w sprawie parametrów aukcji głównej dla roku dostaw 2025 oraz parametrów aukcji dodatkowych dla roku dostaw 2022. Wartości progowe zawartych w nim parametrów zostały wyznaczone w oparciu o dokonanie oceny służącej wyeliminowaniu ewentualnych zakłóceń w funkcjonowaniu rynku energii elektrycznej.

We wrześniu 2020 roku Komisja Europejska przedstawiła propozycję nowego celu redukcji emisji CO<sub>2</sub> do 2030 roku. Według zaprezentowanej przez szefową Komisji Europejskiej propozycji, cel redukcji emisji dwutlenku węgla ma zostać zwiększony z obecnie planowanych 40% do 55%. W październiku Parlament Europejski zmienił propozycje Komisji Europejskiej i poparł w głosowaniu podniesienie celu redukcji do 60% w porównaniu do emisji z roku 1990. W dalszej kolejności cel redukcji emisji do 2030 roku wchodzi w fazę negocjacji z Radą Unii Europejskiej. Warto podkreślić, że Parlament Europejski postuluje, żeby państwa członkowskie osiągnęły neutralność klimatyczną do 2050 roku.

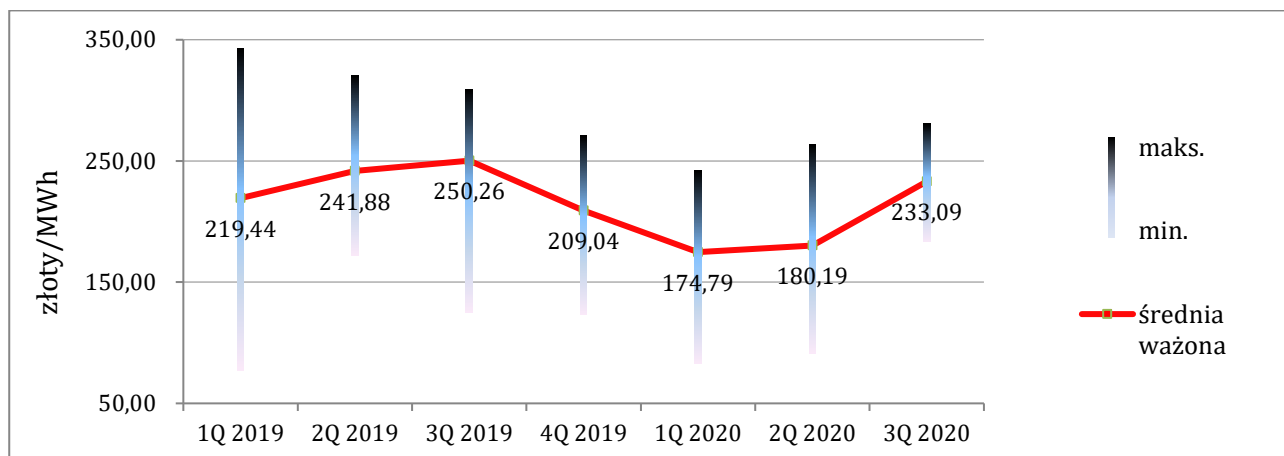
## 11.3. Ceny energii elektrycznej

W pierwszym kwartale 2020 roku na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii SA w dalszym ciągu notowano spadki cen energii elektrycznej jako kontynuacja tendencji spadkowej zapoczątkowanej na rynku w 2019 roku. Obserwowany od początku 2020 roku spadek cen energii elektrycznej na rynku dnia następnego TGE SA pogłębił się w efekcie pandemii COVID-19, której skutki w postaci dużych spadków notowań widoczne były na wszystkich rynkach towarowych i finansowych od dnia 16 marca 2020 roku (w tym na rynkach energii elektrycznej i rynkach uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>). Trzeci kwartał 2020 roku na rynku dnia następnego Towarowej Giełdy Energii SA charakteryzował się wzrostową tendencją cenową, którą można wiązać ze stopniowym luzowaniem obostrzeń nakładanych na gospodarkę, w efekcie poprawą dynamiki PKB i zapotrzebowania na energię.

Średnia ważona cena (IRDN) w trzecim kwartale 2020 roku ukształtowała się na poziomie 233,09 złotych/MWh, czyli niżej o 17,17 złotych, tj. o 6,86 % niż w trzecim kwartale 2019 roku.

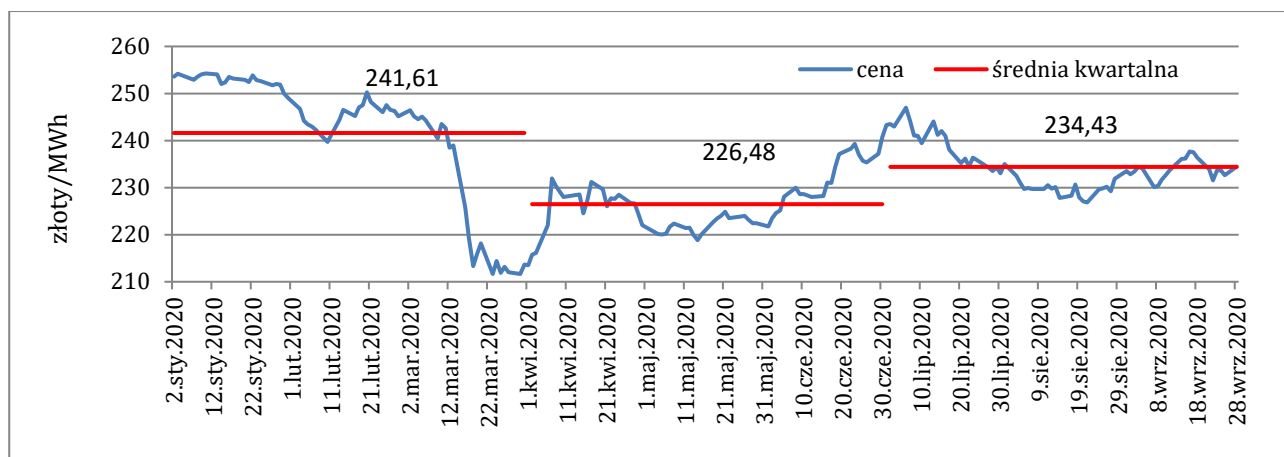
Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii SA ceny na referencyjnym kontrakcie terminowy BASE\_Y-21 spadły wraz z końcem I kwartału 2020 roku, co można powiązać z pandemią COVID19. Przez większą część drugiego kwartału zmiany cen kontraktu nie były znaczące, dopiero w czerwcu zarysowała się wyraźna tendencja wzrostowa. Z kolei trzeci kwartał 2020 roku charakteryzował się lekkim spadkiem w lipcu oraz stabilizacją w sierpniu i wrześniu. Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych dla kontraktu BASE\_Y-21 w okresie dziewięciu miesięcy 2020 roku ukształtowała się kolejno w I kwartale na poziomie 241,61 złotych/MWh, w drugim kwartale 226,48 złotych/MWh, natomiast w III kwartale 234,43 złote/MWh.

Wykres 9: Ceny energii (TGeBASE)<sup>2</sup>



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Wykres 10: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasma) na 2021 rok



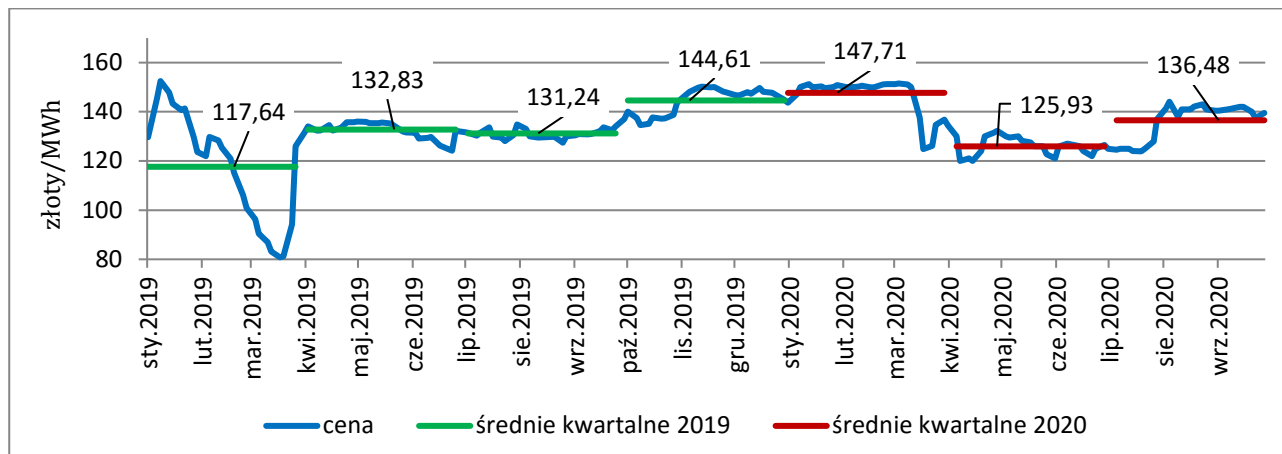
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

#### 11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że jeden z bloków energetycznych ZE PAK SA dedykowany jest do spalania biomasy, producentowi przysługują zielone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia zależna jest od poziomu produkcji z danego źródła i zwykle jest wyższa od liczby, jaką Spółka jest zobowiązana przedstawić do umorzenia, co w przypadku nadwyżki pozwala zbywać ich określone ilości na rzecz innych uczestników rynku. Jednak produkcja zwłaszcza z bloku biomasowego, w dużej mierze uzależniona jest od poziomu cen rynkowych zielonych certyfikatów. W okresach gdy suma ceny energii wytworzonej z biomasy i ceny zielonego certyfikatu nie zapewniają osiągnięcia zakładanego efektu finansowego produkcja może ulegać zmniejszeniu lub zostać wstrzymana, co automatycznie zmniejsza również ilość generowanych zielonych certyfikatów. Z uwagi na fakt, że poziom przychodów generowanych ze sprzedaży świadectw pochodzenia jest niższy niż poziom przychodów generowanych ze sprzedaży energii elektrycznej, ryzyko zmian cen świadectw pochodzenia ma też mniejszy wpływ na wyniki niż np. ryzyko zmian ceny energii.

<sup>2</sup> W czerwcu 2019 roku TGE SA zlikwidowała indeks IRDN, obecnie bazowym indeksem odniesienia jest indeks TGeBase

Wykres 11: Cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z oze



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Od początku 2020 roku utrzymywał się trend wzrostowy trwający od IV kwartału 2019. W drugiej połowie marca 2020 cena zielonych certyfikatów zaczęła spadać osiągając na koniec II kwartału 2020 roku wartość 125,33 zł/MWh (notowania z dnia 30 czerwca 2020 roku). Spadek cen w tym okresie spowodowany był obniżoną aktywnością gospodarki oraz rozchwianiem rynku w wyniku pandemii. W okresie letnim sytuacja gospodarcza związana z pandemią nieco się ustabilizowała i od sierpnia ceny zaczęły stopniowo wzrastać. Średnia ważona cena zielonych certyfikatów w transakcjach sesyjnych na TGE SA w trzecim kwartale 2020 roku ukształtowała się na poziomie 136,48 zł/MWh, co oznacza wzrost o 5,24 złote/MWh, tj. o 3,99% w stosunku do III kwartału 2019 roku i wzrost w stosunku do drugiego kwartału 2020. W 2020 roku zwiększył się obowiązek umorzeń zielonych certyfikatów z 18,5% w 2019 roku do 19,5% w 2020 roku. Obowiązek ten utrzyma się wg projektu rozporządzenia również na tym samym poziomie w roku 2021. Dodatkowym czynnikiem kształtującym poziom cen jest utrzymująca się ogromna nadpodaż, sięgająca na koniec pierwszego półrocza 2020 roku aż 21,7 TWh. Poza tym na wzrost cen zielonych certyfikatów na Towarowej Giełdzie Energii, może wpłynąć brak możliwości realizacji tego obowiązku przez zobowiązane do tego podmioty poprzez tzw. opłatę zastępczą (informacja Prezesa URE 10/2020).

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

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

Obecnie dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWB Konin SA oraz PAK KWB Adamów SA, są głównymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni Grupy ZE PAK SA (uzupełnienie stanowią dostawy od zewnętrznych podmiotów), niezależni od Grupy od zewnętrznych dostawców i ograniczają ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak, występuje ekspozycja na wahania cen pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy), jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Grupy.

Złóża eksploatowane przez kopalnie Grupy posiadają określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej uzależniona jest od możliwości wydobywczych i jakości węgla wydobywanego w obecnie eksploatowanych złożach.

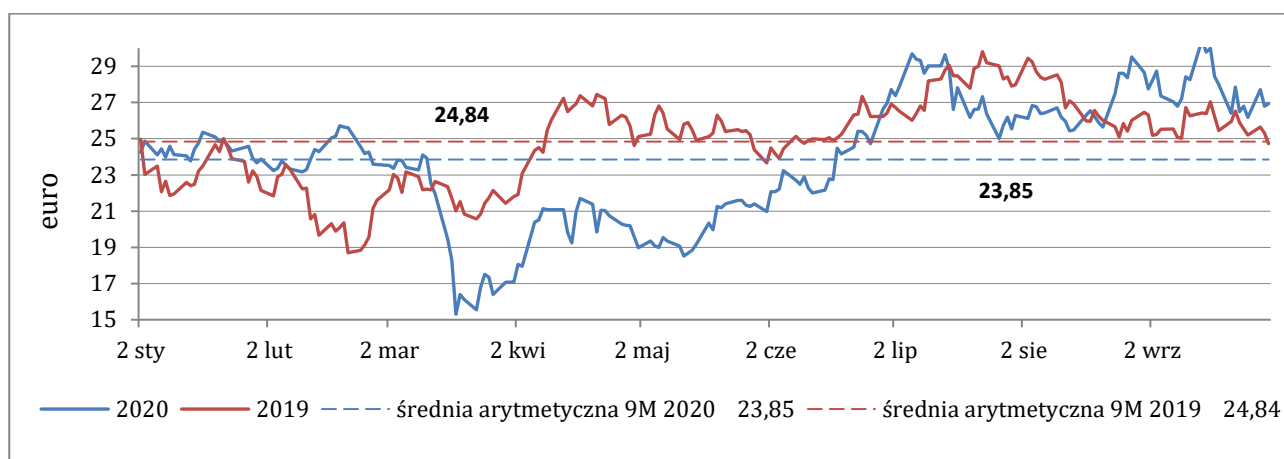
## 11.6. Koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła wiąże się z koniecznością ponoszenia kosztów emisji CO<sub>2</sub>. Z uwagi na fakt, że koszty te stanowią istotną pozycję w strukturze kosztów ponoszonych przez wytwórców energii z węgla brunatnego, wpływ emitowanych ilości CO<sub>2</sub> oraz ryzyko zmiany cen pozwoleń do emisji CO<sub>2</sub> (EUA) ma bardzo istotne znaczenie dla wyników działalności. W 2020 roku Grupa otrzymała niewielką ilość darmowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, tj. 29 370 EUA, wynikających z przydziału na produkcję ciepła. Dlatego też, praktycznie cała ilość potrzebnych Grupie ZE PAK SA uprawnień do emisji musiała zostać zakupiona na rynku wtórnym.



III kwartał 2020 roku rozpoczął się od bardzo mocnych wzrostów cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Opublikowanie przez KE zaktualizowanego kalendarza aukcji, w którym zapowiedziano sprzedaż (od 16 lipca) dodatkowych 50 mln uprawnień EUA w ramach tzw. monetyzacji (spieniężenia) Funduszu Innowacyjnego (FI) nie zachwiało rynkiem i nie zmniejszyło wzrostu cen. Sierpień był kolejnym miesiącem z rzędu, który charakteryzowała bardzo wysoka zmienność cen uprawnień EUA. Ich zakres w sierpniu wyniósł 4,12 euro, przy czym minimum na poziomie 25,37 euro odnotowano w dniu 13 sierpnia 2020 roku, natomiast maksimum na poziomie 29,49 euro - w dniu 28 sierpnia 2020. Kluczowym wydarzeniem dla rynku uprawnień EUA w połowie września było ogłoszenie przez Komisję Europejską nowego celu redukcyjnego UE dla 2030 roku w wysokości 55% spadku emisji w stosunku do roku 1990. Dlatego też ceny uprawnień EUA w krótkim czasie wzrosły z ok. 27 euro do rekordowych poziomów – ok. 30,5 euro. Później jednak, w wyniku realizacji zysków przez inwestorów oraz obaw o drugą falę pandemii, ceny wróciły do poziomu 27 euro. Średnia arytmetyczna z notowań EUA w ciągu dziewięciu miesięcy 2020 roku wyniosła 23,85 euro, natomiast analogicznie w dziewięciu miesiącach 2019 roku 24,84 euro, co oznacza spadek o 0,99 euro.

Wykres 12: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

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

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

W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT, na mocy Ustawy o KDT, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. objęta jest wymienioną ustawą do końca 2025 roku. Mechanizm określający wysokość przychodów związanych z rekompensatami z tytułu kosztów osieroconych w dużej mierze funkcjonuje na zasadzie kompensaty, dlatego ryzyko związane z poziomem przychodów z tego źródła jest w pewnym zakresie zależne od innych rodzajów ryzyka wpływającego na poziom kosztów i przychodów np. cen energii czy cen uprawnień do emisji.

### 11.8. Sezonowość i warunki meteorologiczne

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

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Kiedyś działalność Grupy nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział oze w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych 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.

## 11.9. Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobywania węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrożenie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Kapitałochłonne są również projekty w obszarze odnawialnych źródeł energii oraz produkcji i wykorzystania wodoru, które zamierza realizować Grupa. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ i według oczekiwań może nadal mieć istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju.

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

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

- transakcje związane z zakupem EUA rozliczane w euro,
- spółki w Grupie korzystają z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej.

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim zobowiązań finansowych. Grupa posiada zobowiązania finansowe, głównie kredyty obrotowe o oprocentowaniu zmiennym.

Spółki z Grupy stosują okresowo instrumenty służące ograniczeniu 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.

## PODPISY:

Piotr Woźny  
Prezes Zarządu .....

Zygmunt Artwik  
Wiceprezes Zarządu .....

Maciej Nietopiel  
Wiceprezes Zarządu .....

Andrzej Janiszowski  
Wiceprezes Zarządu .....