

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

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK SA ZA I PÓŁROCZE 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.....	7
3.	ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY .....	7
3.1.	Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport .....	7
3.2.	Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym a także inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę i Grupę.....	13
4.	INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ, DOTYCZĄCYCH ZE PAK SA LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH .....	17
5.	INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU.....	17
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.....	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 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 .....	19
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> .....	25
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.....	26
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>6 miesięcy 2020 okres od 01.01.2020 do 30.06.2020</i>	<i>6 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.06.2019</i>	<i>6 miesięcy 2020 okres od 01.01.2020 do 30.06.2020</i>	<i>6 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.06.2019</i>
Przychody ze sprzedaży	1 050 461	1 406 030	236 521	327 899
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	(308 605)	66 344	(69 485)	15 472
Zysk (Strata) brutto	(314 463)	61 372	(70 804)	14 313
Zysk (Strata) netto	(260 832)	36 696	(58 729)	8 558
Zysk (Strata) netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(257 514)	37 911	(57 982)	8 841
Całkowite dochody	(260 915)	36 454	(58 747)	8 501
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	(206 947)	(11 646)	(46 596)	(2 716)
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(14 598)	18 194	(3 287)	4 243
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(4 180)	(179 383)	(941)	(41 834)
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(225 725)	(172 835)	(50 824)	(40 307)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	(5,07)	0,75	(1,14)	0,17
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na 30.06.2020</i>	<i>stan na 31.12.2019</i>	<i>stan na 30.06.2020</i>	<i>stan na 31.12.2019</i>
Aktywa razem	2 451 598	3 118 246	548 947	732 240
Aktywa trwałe	1 841 016	2 182 031	412 229	512 394
Aktywa obrotowe	610 582	936 215	136 718	219 846
Kapitał własny ogółem	915 554	1 176 468	205 005	276 263
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	22 760	23 869
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	916 551	1 174 147	205 229	275 718
Zobowiązania razem	1 536 044	1 941 778	343 941	455 977
Zobowiązania długoterminowe	908 328	988 294	203 387	232 076
Zobowiązania krótkoterminowe	627 716	953 484	140 554	223 901
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	18,01	23,15	4,03	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  
SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ ZE PAK SA ZA I PÓŁROCZE 2020 ROKU

Wybrane jednostkowe dane finansowe	tysiące złotych	tysiące złotych	tysiące euro	tysiące euro
	6 miesięcy 2020 okres od 01.01.2020 do 30.06.2020	6 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.06.2019	6 miesięcy 2020 okres od 01.01.2020 do 30.06.2020	6 miesięcy 2019 okres od 01.01.2019 do 30.06.2019
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	520 601	694 488	117 218	161 961
Zysk (Strata) z działalności operacyjnej	157 114	32 792	35 376	7 647
Zysk (Strata) brutto	39 409	29 273	8 873	6 827
Zysk (Strata) netto	28 960	23 958	6 521	5 587
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(143 519)	(84 547)	(32 315)	(19 717)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(25 893)	19 422	(5 830)	4 529
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(326)	(78 098)	(73)	(18 213)
Przepływy pieniężne netto razem	(169 738)	(143 223)	(38 218)	(33 401)
Zysk (Strata) netto na akcję (w złotych/euro na akcję)	0,57	0,47	0,13	0,11
Średnioważona liczba akcji (w sztukach)	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	<i>stan na</i> 30.06.2020	<i>stan na</i> 31.12.2019	<i>stan na</i> 30.06.2020	<i>stan na</i> 31.12.2019
Aktywa razem	1 808 738	1 992 034	405 001	467 778
Aktywa trwałe	1 588 868	1 519 635	355 770	356 847
Aktywa obrotowe	219 870	472 399	49 232	110 931
Kapitał własny	1 321 008	1 292 048	295 792	303 404
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	22 760	23 869
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	487 730	699 986	109 210	164 374
Zobowiązania długoterminowe	2 061	2 291	461	538
Zobowiązania krótkoterminowe	74 966	102 825	16 786	24 146
Wartość księgową na akcję (w złotych/euro na akcję)	25,99	25,42	5,82	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 czerwca 2020 roku, co daje 4,4413 euro/złoty oraz od dnia 1 stycznia 2019 roku do dnia 28 czerwca 2019 roku, co daje 4,2880 euro/złoty;
- dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem euro/złoty ogłoszonym przez NBP na dzień 30 czerwca 2020 roku, tj. 4,4660 euro/złoty oraz na dzień 31 grudnia 2019 roku, tj. 4,2585 euro/złoty.

## 2. OPIS GRUPY

### 2.1. Podstawowe wiadomości

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

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

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują trzy elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Pątnów I, oraz Konin, wyposażona m.in. w blok z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączalna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień publikacji niniejszego raportu wynosi 1 222 MW.

Główne aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w dwóch spółkach: PAK KWB Konin SA, która eksploatuje aktualnie odkrywkę 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. Dodatkowe, uzależnione od poziomu kosztów wytwarzania oraz cen energii na rynku i wolumenu produkcji, źródło przychodów ze sprzedaży stanowią przychody z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych na sprzedaż energii elektrycznej, generowane przez Elektrownię Pątnów II sp. z o.o. Grupa posiadając w swej strukturze kopalnie węgla brunatnego zapewnia elektrowniom dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego dla własnych instalacji produkcyjnych zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń. Pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobywanie węgla z zapotrzebowaniem na to paliwo. Zapotrzebowanie na biomasę pokrywane jest na podstawie umów zawieranych z dostawcami.

Strukturę Grupy ZE PAK SA na dzień 30 czerwca 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 czerwca 2020 roku

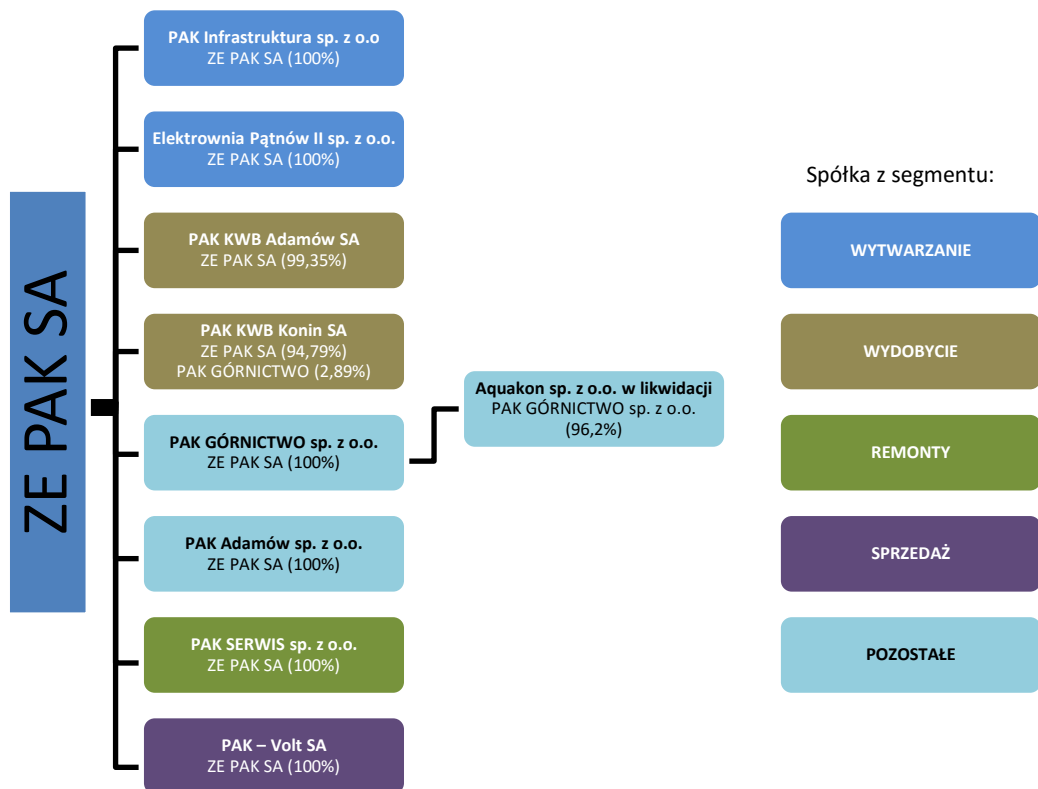


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK SA)

Jednostka	Siedziba	Zakres działalności	Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień	
			30.06.2020	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%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA	62-700 Turek Warenka 23	Wydobycie węgla brunatnego	99,35%	99,35%
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%
„Aquakon” sp. z o.o. w likwidacji	62-610 Sompolno Police	Spółka w likwidacji	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.

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

- 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.

## 2.4. Opis zmian w strukturze Grupy

W pierwszym półroczu 2020 roku w strukturze Grupy nie zaszły istotne zmiany.

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

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

#### Krótką charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

W I półroczu 2020 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 1 050 461 tysięcy złotych i w porównaniu do I półrocza 2019 roku zmniejszyły się o 355 569 tysięcy złotych, tj. o 25,29%.

W pierwszym półroczu m.in. dobre warunki pogodowe dla energetyki wiatrowej 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 wpłynęły negatywnie na możliwości sprzedaży energii elektrycznej przez Grupę. Zanotowano 32,54% 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 8,33% a spadek sprzedaży energii zakupionej wyniósł aż 61,32%. Wolumeny produkcji netto poszczególnych elektrowni Grupy przedstawia Wykres 3. Spadek sprzedaży energii elektrycznej oraz realizowane niższe marże wpłynęły na pogorszenie wyników finansowych Grupy w porównaniu z wynikami notowanymi w 2019 roku.

W I półroczu 2020 roku, w porównaniu do I półrocza 2019 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 1 008 tysięcy złotych, tj. o 3,90%. Przyczyną spadku przychodów był niższy wolumen produkcji energii zielonej mimo wyższej ceny prawa majątkowego.

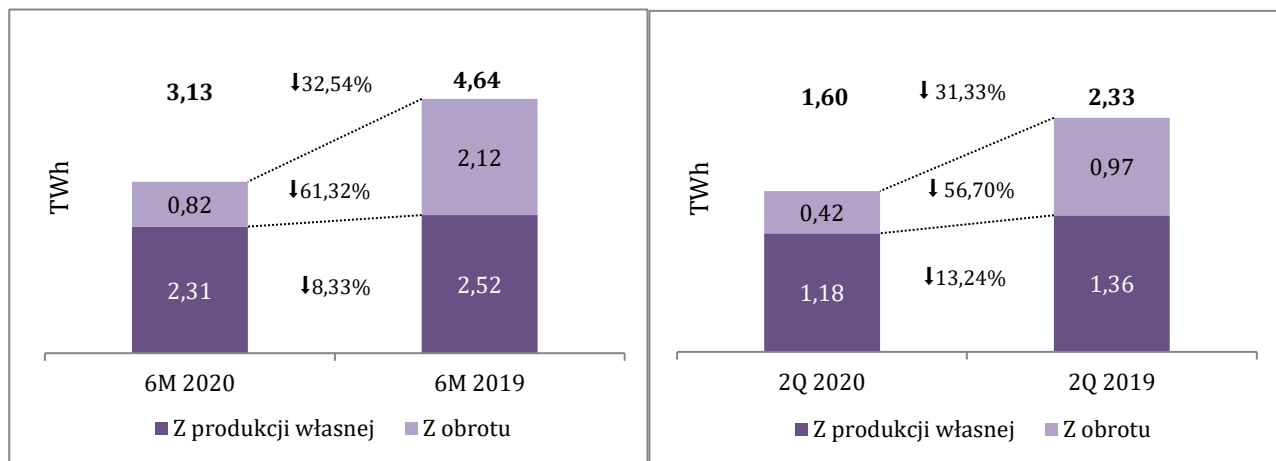
Przychody z tytułu rozwiązania KDT (umowa długoterminowa sprzedaży mocy i energii elektrycznej) w I półroczu 2020 roku wyniosły 98 836 tysięcy złotych (w tym zaliczka 48 085 tysięcy złotych i korekta 50 751 tysięcy złotych), natomiast w I półroczu 2019 roku wyniosły 61 125 tysiące złotych (w tym zaliczka 48 371 tysięcy złotych i korekta 12 754 tysiące złotych). W obu okresach zaliczki były na porównywalnym poziomie natomiast wystąpiła różnica w wysokości korekt – korekta za I półrocze 2020 jest znacznie wyższa w stosunku do porównywalnego okresu roku 2019. Głównym powodem wyższej korekty było zrealizowanie przez Elektrownię Pątnów II sp. z o.o. niższego wyniku operacyjnego, głównie z

powodu spadku wolumenu sprzedanej energii elektrycznej oraz osiągnięcia dużo niższego zysku na obrocie energią elektryczną.

Przychody z umów o usługi budowlane w I półroczu 2020 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym okresie poprzedniego roku zmniejszyły się o 14 414 tysięcy złotych, tj. o 45,70%. Spadek przychodów w analizowanym okresie związany był z realizacją projektów o mniejszych zakresach rzeczowych i finansowych przez spółkę z segmentu remontowego PAK Serwis sp. z o.o.

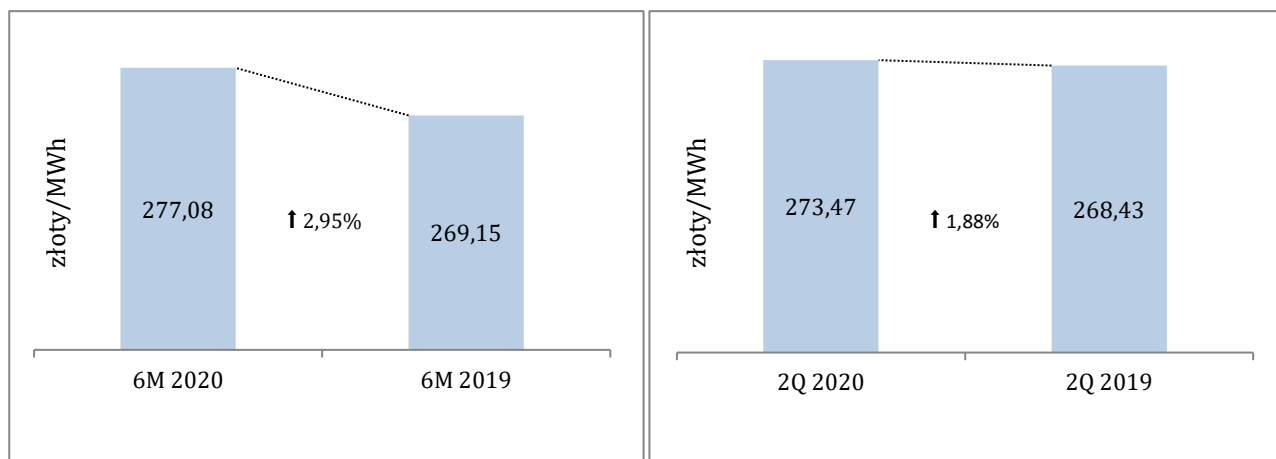
Przychody ze sprzedaży ciepła w I półroczu 2020 roku wyniosły 26 570 tysięcy złotych i były wyższe od uzyskanych w I półroczu 2019 roku o 1 527 tysięcy złotych, tj. 6,10%. Wzrost przychodów ze sprzedaży ciepła nastąpił w wyniku wyższego wolumenu i ceny sprzedaży w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej\*

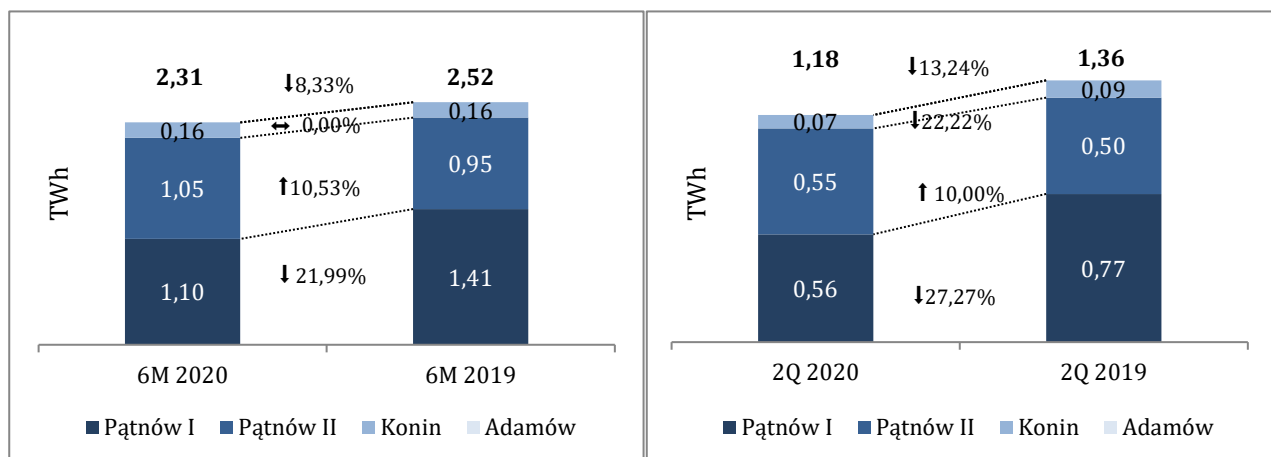


\* Średnia cena liczona jako przychody ze sprzedaży energii (własnej, z obrotu oraz usług systemowych) podzielone przez wolumen sprzedaży.

Źródło: dane wewnętrzne

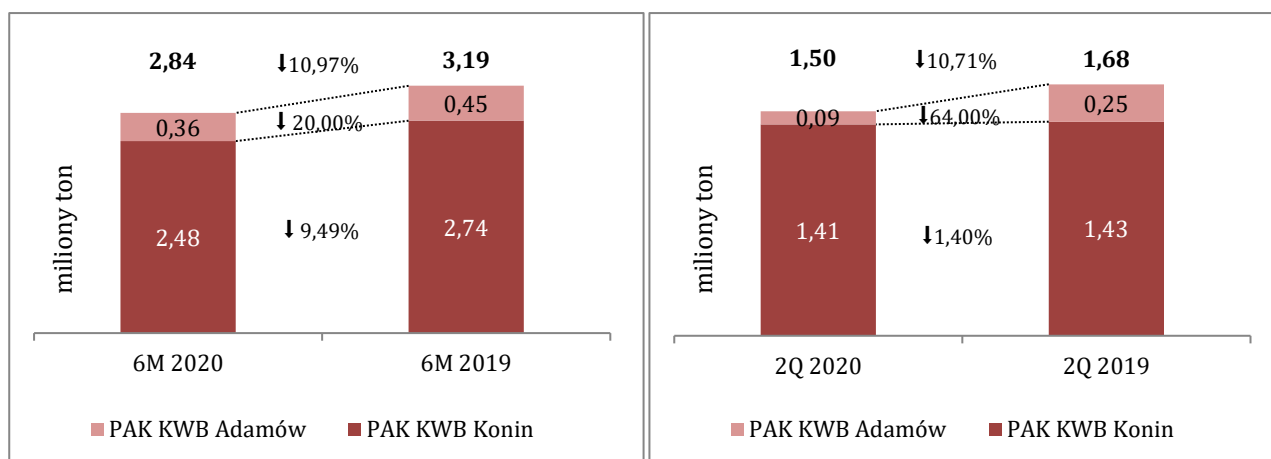


Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



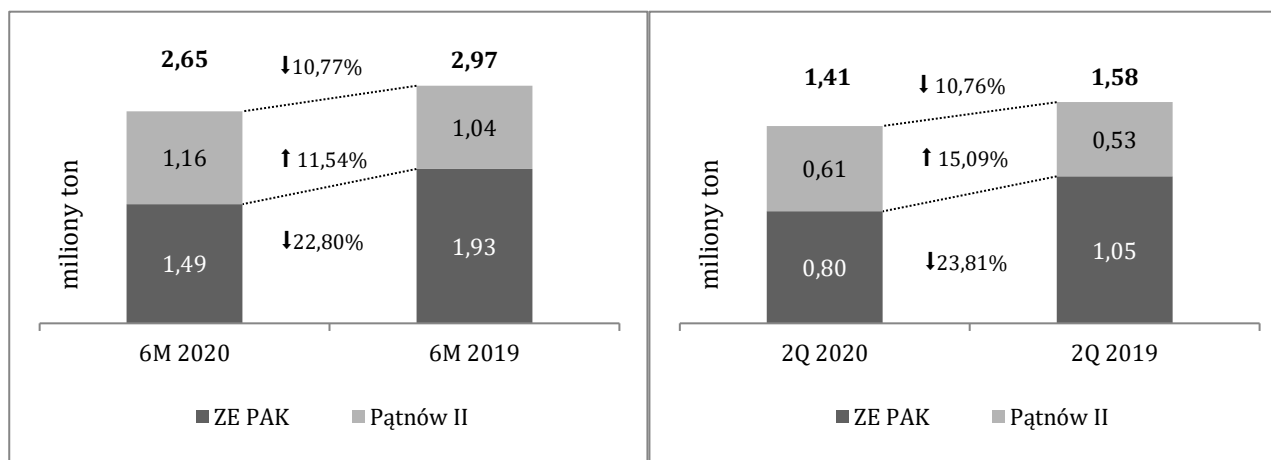
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 4: Zużycie węgla brunatnego



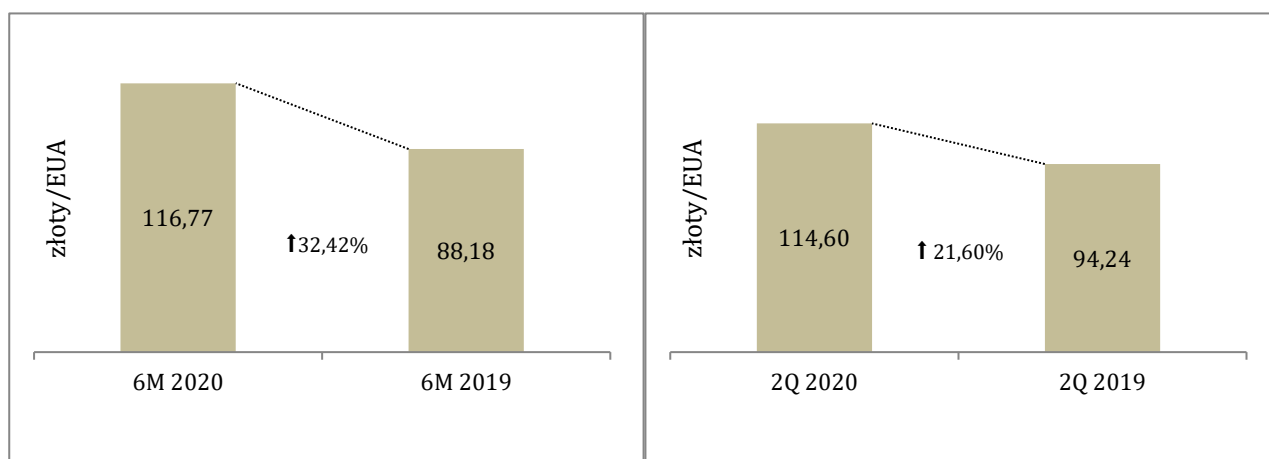
Źródło: dane wewnętrzne

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



Źródło: dane wewnętrzne

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



\* Średnia cena liczona jako koszty zakupu pozwoleń do emisji poniesione na pokrycie emisji za dany okres podzielone przez wolumen emisji CO<sub>2</sub>.

Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2020 roku	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2019 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Przychody ze sprzedaży dóbr (pomniejszone o podatek akcyzowy), w tym:	909 689	1 270 584	(360 895)	(28,40)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej	646 864	711 131	(64 267)	(9,04)
– przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	219 188	520 568	(301 380)	(57,89)
– przychody ze sprzedaży energii cieplnej	26 570	25 043	1 527	6,10
– pozostałe przychody ze sprzedaży	17 067	13 842	3 225	23,30
Przychody z umów o usługi budowlane	17 124	31 538	(14 414)	(45,70)
Inne przychody, w tym:	123 648	103 908	19 740	19,00
– prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	24 812	25 820	(1 008)	(3,90)
– rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	98 836	61 125	37 711	61,69
– przychody z tytułu kwoty różnicy ceny	-	16 963	(16 963)	(100,00)
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>1 050 461</b>	<b>1 406 030</b>	<b>(355 569)</b>	<b>(25,29)</b>

Koszt własny sprzedaży w I półroczu 2020 roku wyniósł 1 305 553 tysiące złotych i w stosunku do poniesionego w I półroczu 2019 roku zwiększył się o 17 058 tysięcy złotych, tj. o 1,32%. Oprócz wyższych o 47 534 tysiące złotych kosztów emisji CO<sub>2</sub>, których wzrost jest rezultatem wzrostu średniej ceny za EUA o prawie 29 złotych, na zwiększenie kosztu własnego wpłynęły odpisy aktualizujące wartość środków trwałych w wysokości netto 289 000 tysięcy złotych, będące rezultatem rozpoznanej utraty wartości środków trwałych. Natomiast na zmniejszenie kosztu własnego w największym stopniu wpłynęło zmniejszenie o 262 282 tysiące złotych wartości sprzedanych towarów i materiałów związane z mniejszą ilością zakupionej energii elektrycznej przeznaczonej do obrotu.

Pozostałe przychody operacyjne w I półroczu 2020 roku wyniosły 35 973 tysiące złotych i były wyższe o 22 895 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wzrost przychodów jest rezultatem rozliczenia kontraktów forward, zabezpieczających wykup kontaktów terminowych zakupu uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> za 2019 rok.

Koszty sprzedaży w I półroczu 2020 roku wyniosły 2 007 tysięcy złotych i były niższe o 676 tysięcy złotych od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Koszty ogólnego zarządu w I półroczu 2020 roku wyniosły 51 730 tysięcy złotych i były niższe od poniesionych w analogicznym półroczu ubiegłego roku o 3 523 tysiące złotych, tj. 6,38%. Do spadku przyczyniły się głównie niższe koszty pracownicze.

Pozostałe koszty operacyjne w sprawozdawczym półroczu wyniosły 35 749 tysięcy złotych i zwiększyły się w stosunku do I półrocza poprzedniego roku o 29 416 tysięcy złotych przede wszystkim za sprawą ujęcia w kosztach kwoty 30 045 tysięcy złotych z tytułu rozliczenia terminowych zakupów uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> po istotnie wyższym kursie NBP z dnia rozliczenia w stosunku do kursu wyceny z 31 grudnia 2019 roku.

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2020 roku	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2019 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 050 461</b>	<b>1 406 030</b>	<b>(355 569)</b>	<b>(25,29)</b>
Koszt własny sprzedaży	(1 305 553)	(1 288 495)	(17 058)	1,32
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	(255 092)	117 535	(372 627)	-
Pozostałe przychody operacyjne	35 973	13 078	22 895	175,06
Koszty sprzedaży	(2 007)	(2 683)	676	(25,20)
Koszty ogólnego zarządu	(51 730)	(55 253)	3 523	(6,38)
Pozostałe koszty operacyjne	(35 749)	(6 333)	(29 416)	464,49
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>(308 605)</b>	<b>66 344</b>	<b>(374 949)</b>	<b>-</b>
Przychody finansowe	5 682	8 058	(2 376)	(29,49)
Koszty finansowe	(11 540)	(13 030)	1 490	(11,44)
<b>Zysk (strata) brutto</b>	<b>(314 463)</b>	<b>61 372</b>	<b>(375 835)</b>	<b>-</b>
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	53 631	(24 676)	78 307	-
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>(260 832)</b>	<b>36 696</b>	<b>(297 528)</b>	<b>-</b>
Inne całkowite dochody netto	(83)	(242)	159	(65,70)
<b>Całkowity dochód</b>	<b>(260 915)</b>	<b>36 454</b>	<b>(297 369)</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA*</b>	<b>60 942</b>	<b>163 132</b>	<b>(102 190)</b>	<b>(62,64)</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 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2020 roku	tysiące złotych okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2019 roku	tysiące złotych zmiana	% dynamika
Amortyzacja	80 547	97 072	(16 525)	(17,02)
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	289 000	(284)	289 284	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	3 400	1 168	2 232	191,10
Zużycie materiałów	136 896	152 281	(15 385)	(10,10)
Usługi obce	41 958	43 146	(1 188)	(2,75)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	75 813	85 093	(9 280)	(10,91)
Koszty emisji CO <sub>2</sub>	309 089	261 555	47 534	18,17
Koszty świadczeń pracowniczych	204 624	215 282	(10 658)	(4,95)
Pozostałe koszty rodzajowe	15 758	14 273	1 485	10,40
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	226 773	489 055	(262 282)	(53,63)
<b>Koszty według rodzaju ogółem</b>	<b>1 383 858</b>	<b>1 358 641</b>	<b>25 217</b>	<b>1,86</b>

Grupa ZE PAK SA w I półroczu 2020 roku zrealizowała na działalności operacyjnej stratę w wysokości 308 605 tysięcy złotych. Do istotnego zwiększenia straty operacyjnej przyczyniły się zdarzenia jednorazowe dotyczące wyników testów na utratę wartości aktywów, które zwiększyły stratę o 289 000 tysięcy złotych. Bez uwzględnienia wyników testów na utratę wartości aktywów strata operacyjna wyniosłaby 19 605 tysięcy złotych. W analogicznym okresie ubiegłego roku Grupa uzyskała zysk operacyjny w wysokości 66 344 tysięcy złotych.

W I półroczu 2020 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości 5 858 tysięcy złotych. W analogicznym okresie ubiegłego roku wynik na działalności finansowej również był ujemny i wyniósł 4 972 tysiące złotych.

W I półroczu 2020 roku zrealizowano stratę w wysokości 260 832 tysięcy złotych. Do istotnego zwiększenia straty netto przyczyniły się zdarzenia jednorazowe dotyczące wyników testów na utratę wartości aktywów, które zwiększyły stratę o 200 840 tysięcy złotych. Bez uwzględnienia wyników testów na utratę wartości aktywów strata netto wyniosłaby 59 992 tysiące złotych. W analogicznym okresie ubiegłego roku Grupa uzyskała zysk netto w wysokości 36 696 tysięcy złotych.

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

Na wyniki osiągnięte przez Grupę w I półroczu 2020 roku wpływ miały zdarzenia o jednorazowym charakterze związane z wynikami testów na utratę wartości aktywów przeprowadzone zgodnie z wymogami Międzynarodowego Standardu Rachunkowości 36 „Utrata wartości aktywów”. W wyniku przeprowadzonych testów rozpoznano w Grupie konieczność dokonania odpisów aktualizujących wartość rzeczowych aktywów trwałych w następujących ośrodkach generujących niezależne przepływy pieniężne: CGU Elektrownia Pątnów I, CGU Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. oraz CGU KWB Konin SA w łącznej wysokości 585 000 tysięcy złotych. Jednocześnie zdecydowano się wyodrębnić nowe CGU Elektrownia Konin. Wyodrębnienie nowego CGU podyktowane jest odmienną charakterystyką prowadzonej działalności Elektrowni Konin, która obecnie koncentruje się na produkcji energii elektrycznej z biomasy w odróżnieniu od produkcji opartej na węglu brunatnym w pozostałych elektrowniach Grupy. Wyodrębnienie nowego CGU pozwoliło na odwrócenie odpisu aktualizującego wartość aktywów związanych z produkcją w elektrowni Konin w wysokości 296 000 tysięcy złotych. Łączna kwota netto odpisów (tj. nadwyżka tworzonych odpisów nad ich odwróceniem) wynosi 289 000 tysięcy złotych. Suma powyższych zdarzeń nie wpłynie na skonsolidowany wynik EBITDA Grupy, natomiast w przypadku skonsolidowanego wyniku netto obniży go o 200 840 tysięcy złotych.

### **Realizacja programu inwestycyjnego**

W pierwszym półroczu 2020 roku Grupa ZE PAK SA rozpoczęła realizację dużego projektu inwestycyjnego jakim jest przystosowanie kotła węglowego K-7 w elektrowni Konin do wyłącznego spalania biomasy wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną. Ponadto, aktywność inwestycyjna skupiła się również na realizacji niezbędnych zadań służących zapewnieniu utrzymania bieżącej sprawności i efektywniejszego wykorzystania posiadanych aktywów wydobywczych i wytwórczych. Wydatkowane w II kwartale 2020 roku nakłady inwestycyjne dotyczyły przygotowania i realizacji zadań niezbędnych dla bieżącego funkcjonowania.

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

##### Przystosowanie kotła węglowego K-7 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 istniejącej jednostki biomasowej nr 1.

W dniu 27 marca 2020 roku zawarto kontrakt na realizację w formule „pod klucz” przedmiotu kontraktu 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 ilości około 80MWt (po uciepłownieniu turbiny) 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.

Ponadto, w ramach projektu związanego z przystosowaniem kotła K-7 do spalania biomasy, zawarto kolejne umowy:

- w dniu 6 lipca 2020 roku z firmą EthosEnergy Poland S.A. Lubliniec na modernizację generatora G-5 wraz z przystosowaniem do chłodzenia powietrzem,
- w dniu 29 lipca 2020 roku z firmą OMIS S.A. Ostrołęka na wykonanie instalacji podawania biomasy do zbiorników przykotelowych,
- w dniu 1 września 2020 roku z firmą EthosEnergy sp. z o.o. Wrocław na modernizację turbiny wraz z jej uciepleniem.

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

W Spółce prowadzono prace projektowe związane z dwoma projektami inwestycyjnymi:

- budową farmy fotowoltaicznej na rekultywowanych terenach kopalni Adamów, które zlokalizowane są na obszarze gminy Brudzew w rejonie miejscowości Janiszew,
- budową wytwórni wodoru wraz z infrastrukturą towarzyszącą na terenie elektrowni Konin.

#### Budowa farmy fotowoltaicznej

Planowana moc znamionowa farmy wynosi około 70 MWp. W ramach tego projektu uzyskano pozwolenie na budowę farmy (układu generacji energii) oraz uzyskano warunki przyłączenia farmy do sieci elektroenergetycznej operatora. Ponadto, w 2019 roku zakupiono od spółki PAK KWB Adamów SA zlokalizowane na obszarze gminy Brudzew w miejscowości Janiszew działki (teren), przeznaczone pod farmę fotowoltaiczną. Uzyskano również pozwolenie na budowę dla układu wyprowadzenia mocy wraz z połączeniami kablowymi.

#### Budowa wytwórni wodoru

Opracowano koncepcję programowo-przestrzenną dla wytwórni wodoru. W kolejnym kroku zostanie opracowany raport oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko oraz zostanie pozyskana decyzja środowiskowa.

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.

## **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 bardziej rygorystyczne ograniczenia wprowadzane są w poszczególnych regionach z dużą ilością zakażeń. Jednakże nie

można wykluczyć, że wraz z nadejściem miesięcy jesiennych, oraz wzrostem podatności na zakażenia wirusowe sytuacja może się powtórzyć a ograniczenia ponownie dotkną szerokiej skali działalności gospodarczej.

Kolejne odczyty wskaźników gospodarczych potwierdzają, że skutki pandemii miały istotny wpływ na sytuację gospodarczą. W II kwartale 2020 roku nastąpił znaczący spadek PKB, który w skali roku wyniósł 8,2%. 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 I półroczu 2020 roku spadła o 7,89%, przy kilkunastoprocentowych spadkach w kwietniu, maju i czerwcu. 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 pierwszym półroczu 2020 roku m.in. dobre warunki pogodowe dla energetyki wiatrowej 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 32,54% 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 8,33% a spadek sprzedaży energii zakupionej wyniósł aż 61,32%. 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 podpisano z organizacjami związkowymi porozumienia o czasowym zmniejszeniu wymiaru czasu pracy i symetrycznym zmniejszeniu świadczeń pracowniczych o 5% w miesiącach czerwiec, lipiec i sierpień w spółkach ZE PAK SA, Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. oraz PAK-Volt SA. Spółki z Grupy, w miarę możliwości, korzystają również z programów wsparcia w postaci „tarcz antykryzysowych”.

### **Zawarcie umowy dotyczącej przebudowy kotła w elektrowni Konin**

27 marca 2020 roku zawarta została umowa ze spółką Valmet Technologies dotycząca realizacji w formule „pod klucz” kontraktu na zaprojektowanie i wykonanie przebudowy kotła K-7 na kocioł fluidalny pracujący w technologii BFB. Przedmiotem umowy jest przystosowanie istniejącego kotła węglowego K-7, zlokalizowanego na terenie elektrowni Konin, na kocioł fluidalny typu BFB ze stacjonarnym, bąbelkowym złożem fluidalnym, wykorzystujący biomasę. Zmodernizowana instalacja o mocy 50 MWe będzie produkowała energię elektryczną oraz pełniła funkcję rezerwową dla działającego już obecnie bloku biomasowego zasilającego w ciepło miasto Konin. Po modernizacji kotła K-7, w elektrowni Konin dostępna będzie generacja mocy około 100 MWe (2x50 MWe) z wykorzystaniem biomasy jako paliwa podstawowego.

Zgodnie z zawartą umową, wynagrodzenie za wykonanie przedmiotu umowy zostało określone na kwotę netto 89,8 milionów złotych, a termin realizacji ustalono na 18 miesięcy od daty zawarcia umowy.

Przebudowa kotła K-7 stanowi główny element całego projektu polegającego na dostosowaniu instalacji wykorzystywanej uprzednio do produkcji energii elektrycznej z węgla brunatnego do spalania biomasy. Szacunkowy całkowity łączny koszt projektu wynosi około 198 milionów złotych.

### **Zawarcie umów o otwarcie linii gwarancji z Bankiem Pekao SA**

31 marca 2020 roku spółki ZE PAK SA i Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. podpisały umowy linii gwarancyjnych z Bankiem Pekao SA odpowiednio na kwoty 50 i 30 milionów złotych. Linie pozwalają na wystawianie gwarancji bankowych w obrocie krajowym i zagranicznym zabezpieczających należyte wykonanie umowy/zapłatę ceny, w tym również zabezpieczających transakcje zawierane na Towarowej Giełdzie Energii. Przyjęte zabezpieczenia nie odbiegają od standardowych przy tego typu umowach.

### **Umowa na zakup elektrolizera do produkcji "zielonego" wodoru**

W dniu 9 kwietnia 2020 roku Spółka zawarła kontrakt z firmą Hydrogenics Corporation na zakup elektrolizera służącego do produkcji wodoru. Rozwiązania stosowane przez Hydrogenics pozwolą ZE PAK nie tylko na wytwarzanie „zielonego” wodoru, ale także jego magazynowanie. Możliwe będzie również zwiększenie mocy produkcyjnych w zależności od popytu oraz tempa ewolucji gospodarki w kierunku zeroemisyjnym.

### **Umowa na rozbiórkę obiektów w Elektrowni Adamów**

6 maja 2020 roku zawarta została umowa ze spółką MK Explosion sp. z o.o., której przedmiotem jest rozbiórka obiektów i przygotowanie terenu w Elektrowni Adamów do potencjalnych nowych inwestycji.

Zgodnie z zawartą umową, za wykonanie całego przedmiotu umowy, zostało ustalone wynagrodzenie ryczałtowe w formie pieniężnej w wysokości 57,5 milionów złotych, płatne przez MK Explosion sp. z o.o. na rzecz ZE PAK SA. Rozliczenie realizacji przedmiotu umowy realizowane będzie przychodami ze sprzedaży złomu, gruzu oraz innych materiałów i urządzeń pochodzących z rozbiórki. Termin realizacji ustalono na 21 miesięcy od dnia przekazania terenu do rozbiórki.

### **Uzyskanie odstępstwa od granicznych wielkości emisji dla Elektrowni Pątnów II**

11 maja 2020 roku Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. otrzymała od Marszałka Województwa Wielkopolskiego decyzję w sprawie dostosowania pozwolenia zintegrowanego do wymagań konkluzji BAT, udzielającą odstępstwa od granicznych wielkości emisji określonych w Decyzji Wykonawczej Komisji (UE) 2017/1442 z dnia 31 lipca 2017 roku ustanawiającej konkluzje dotyczące najlepszych dostępnych technik (BAT) w odniesieniu do dużych obiektów energetycznego spalania, zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/75/UE, w zakresie emisji tlenków azotu, pyłu, rtęci i dwutlenku siarki do powietrza, w czasie od 18 sierpnia 2021 roku do 17 sierpnia 2024 roku. Organ nadał decyzji rygor natychmiastowej wykonalności.

### **Zmiany w Radzie Nadzorczej**

W pierwszym półroczu 2020 roku miały miejsce zmiany w Radzie Nadzorczej oraz w Zarządzie Spółki. Opis zmian w Zarządzie można znaleźć w punkcie 2.3. niniejszego sprawozdania. W Radzie Nadzorczej natomiast z dniem 25 maja 2020 roku rezygnację z Rady Nadzorczej złożył dotychczasowy Przewodniczący, Pan Wojciech Piskorz.

Spółka otrzymała również rezygnację Pana Piotra Stępniaaka oraz Pana Sławomira Sykuckiego z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej ZE PAK SA ze skutkiem na dzień odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy za rok obrotowy 2019, tj. 19 czerwca 2020 roku.

W dniu 19 czerwca 2020 roku na posiedzeniu Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki powołanych zostało trzech nowych członków Rady Nadzorczej. 22 czerwca Rada Nadzorcza wyłoniła spośród swoich członków Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Na dzień publikacji niniejszego raportu skład Rady Nadzorczej przedstawia się następująco:

- 1) Piotr Woźny – Przewodniczący Rady Nadzorczej,
- 2) Wiesław Walendziak – Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej,
- 3) Tomasz Szeląg – Sekretarz,
- 4) Leszek Wysłocki,
- 5) Sławomir Zakrzewski,
- 6) Grzegorz Krystek,
- 7) Maciej Stec,
- 8) Alojzy Z. Nowak.

### **Wycofanie z eksploatacji bloków 3 i 6 w Elektrowni Pątnów**

30 czerwca 2020 roku odstawieniu uległy dwa bloki węglowe w elektrowni Pątnów o mocy 200 MW każdy. Bloki 3 i 6 oddane zostały do eksploatacji w latach 1968/69 i przepracowały łącznie 631 tysięcy godzin. Zmniejszeniu o 93 MW uległa również moc elektrowni Konin w wyniku odstawienia wyeksploatowanych instalacji węglowych.

Wycofanie z eksploatacji bloków węglowych w ZE PAK SA nie jest pierwszym tego typu przypadkiem. Na przestrzeni ostatnich 30 miesięcy wycofaniu z eksploatacji w ZE PAK SA uległo łącznie 1293 MW mocy węglowych, składa się na to 600 MW w elektrowni Adamów, łącznie 600 MW w elektrowni Pątnów oraz 93 MW w elektrowni Konin. Zmniejszenie potencjału wytwórczego przełożyło się na przestrzeni ostatnich lat na zmniejszenie zarówno produkcji energii z węgla brunatnego jak i zmniejszenie emisji CO<sub>2</sub>, SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> oraz pyłu.

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

### ***Restrukturyzacja w segmencie wydobywania***

Uwarunkowania rynkowe, obecnie wzmocnione jeszcze dodatkowo następstwami pandemii, już od kilku kwartałów nie pozwalają Grupie na sprzedaż zakładanego wolumenu produkcji energii. Powoduje to sytuację, w której potencjał w segmencie wydobywania jest zbyt wysoki w stosunku do możliwości sprzedażowych na rynku energii. Następstwem takiej sytuacji jest nieproporcjonalnie wysoka baza kosztowa związana z koniecznością utrzymywania przewymiarowanego potencjału w segmencie wydobywania. Grupa operuje obecnie na czterech odkrywkach węgla brunatnego, spośród których jednostkowe koszty dostawy węgla do elektrowni (rozumiane jako koszty wydobywania i transportu) najwyższe są na odkrywce Adamów. W związku z powyższą sytuacją konieczne okazało się przeprowadzenie działań restrukturyzacyjnych mających na celu optymalizację w zakresie skali oraz kierunków dostaw węgla z poszczególnych odkrywek do elektrowni Grupy. 18 maja 2020 roku oraz 11 sierpnia 2020 roku Spółka raportami bieżącymi ogłosiła zamiar przeprowadzenia zwolnień grupowych w trzech spółkach zależnych: PAK KWB Konin SA, PAK KWB Adamów SA oraz PAK Górnictwo sp. z o.o. Zwolnienia grupowe łącznie mają dotyczyć grupy nie większej niż 446 pracowników.

3 sierpnia 2020 roku Zarząd PAK KWB Adamów SA podjął uchwałę w sprawie rozwiązania i likwidacji PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów SA. Zgodnie z założeniami wraz z końcem 2020 roku PAK KWB Adamów SA zakończy wydobywanie węgla. 14 września 2020 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie PAK KWB Adamów SA podjęło uchwałę o likwidacji spółki, tym samym nastąpiło otwarcie likwidacji i rozpoczął się proces likwidacji. PAK KWB Adamów SA w likwidacji, oprócz zakończenia działalności wydobywczej przeprowadzi wszystkie czynności wynikające z prawa geologicznego i górniczego (dokumentacja geologiczna, zrzeczenie się koncesji, plan ruchu likwidowanego zakładu górniczego itp.). Ważnym zakresem zadań związanych z likwidacją będzie inwentaryzacja i przygotowanie do sprzedaży majątku spółki. Zakłada się, że nieruchomości PAK KWB Adamów SA w możliwie dużym zakresie mogą zostać wykorzystane na realizację projektów związanych z odnawialnymi źródłami energii.

### ***Połączenie ZE PAK SA ze spółką PAK Infrastruktura sp. z o.o.***

W dniu 17 września 2020 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK SA 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 na zasadach określonych w Planie Połączenia, zaakceptowanym przez Radę Nadzorczą Spółki.

W związku z tym, że ZE PAK SA posiada wszystkie udziały PAK Infrastruktura sp. z o.o., połączenie zostanie dokonane z uwzględnieniem przepisów art. 515 § 1 oraz art. 516 § 6 KSH, tj. w szczególności bez badania Planu Połączenia przez biegłego, bez podwyższania kapitału zakładowego ZE PAK SA oraz bez wymiany udziałów spółki PAK Infrastruktura sp. z o.o., jako Spółki Przejmowanej, na akcje w kapitale zakładowym spółki ZE PAK SA, jako Spółki Przejmującej.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie upoważniło Zarząd ZE PAK SA do podjęcia wszelkich czynności mających na celu dokonanie połączenia spółek.

### ***Podpisanie umowy dotyczącej budowy farmy fotowoltaicznej o mocy 70 MWp w Brudzewie***

ZE PAK SA w dniu 23 września 2020 roku podpisał z konsorcjum firm ESOLEO sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie oraz Przedsiębiorstwo Remontowe PAK SERWIS sp. z o.o. z siedzibą w Koninie, umowę dotyczącą realizacji w formule „pod klucz” zadania inwestycyjnego pod nazwą „Transformacja energetyczna w regionie – budowa farmy fotowoltaicznej na rekultywowanych terenach Kopalni Adamów o mocy 70 MWp wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną”.

Przedmiotem Umowy jest zaprojektowanie, montaż i przekazanie do eksploatacji zgodnie z postanowieniami Umowy farmy fotowoltaicznej o mocy 70 MWp wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną. Konsorcjum Wykonawców przedmiotu Umowy zostało wyłonione po przeprowadzeniu przez Spółkę postępowania przetargowego.

Elektrownia fotowoltaiczna o mocy 70 MWp zostanie wybudowana na działkach o powierzchni około 100 ha, na rekultywowanych gruntach, które uprzednio eksploatowano w procesie wydobywania węgla brunatnego metodą odkrywkową. Teren znajduje się w granicach administracyjnych gminy Brudzew. Lokalizacja elektrowni fotowoltaicznej podyktowana została m.in. bliskością istniejącego układu wyprowadzenia mocy.

Zgodnie z parafowaną Umową, wynagrodzenie Konsorcjum za wykonanie przedmiotu Umowy zostało określone na kwotę netto 163,8 milionów złotych, a termin przekazania do wstępnej eksploatacji ustalono na 20 sierpnia 2021 roku. Łączny limit wszystkich kar umownych z jakiegokolwiek tytułu wynosi maksymalnie 25% ceny Umowy netto.

Pozostałe zapisy Umowy nie odbiegają w sposób istotny od stosowanych w tego typu umowach.

Aby Umowa mogła zacząć obowiązywać konieczna jest jeszcze zgoda Rady Nadzorczej Spółki.



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

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

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

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK KWB Konin SA oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 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. PAK KWB Konin SA (spółka zależna od Spółki) oczekuje na doręczenie wyroku wraz z uzasadnieniem. Stronom przysługuje prawo do złożenia skargi kasacyjnej do Naczelnego Sądu Administracyjnego.

#### **5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU**

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

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

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

Akcjonariusz	szt. Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	% Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
<b>Zygmunt Solorz (pośrednio) poprzez:</b>	<b>32 222 904</b>	<b>63,40</b>
– Elektrim SA	196 560	0,39
– Embud 2 sp. z o.o. S.K.A.	592 533	1,16
– Argumenol Investment Company Limited	31 433 811	61,85
<b>Nationale – Nederlanden OFE</b>	<b>4 503 242</b>	<b>8,86</b>
<b>OFE PZU „Złota Jesień”</b>	<b>4 635 719</b>	<b>9,12</b>

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

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

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

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

Tabela 5: Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające

Imię i nazwisko	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania niniejszego raportu okresowego	Akcje ZE PAK SA na dzień przekazania poprzedniego raportu okresowego
Henryk Sobierajski	0	0
Paweł Markowski	0	0
Zygmunt Artwik	0	0
Paweł Lisowski	0	0
Maciej Nietopiel	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>
Piotr Woźny	0	0
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 I półroczu 2020 roku.

## **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 I półroczu 2020 roku transakcji z podmiotami powiązanyymi na warunkach innych niż rynkowe.

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

Zespół Elektrowni Pątnów – Adamów – Konin SA udzielił w dniu 31 marca 2020 roku poręczenia dla banku PEKAO SA w wysokości 36 milionów złotych za zobowiązania podmiotu zależnego z Grupy Kapitałowej, tj. Elektrowni Pątnów II sp. z o.o. Poręczenie zostało udzielone przez ZE PAK SA jako zabezpieczenie umowy o otwarcie linii gwarancji w kwocie 30 milionów złotych podpisanej pomiędzy bankiem PEKAO SA a Elektrownią Pątnów II sp. z o.o.

Elektrownia Pątnów II sp. z o.o. udzieliła w dniu 31 marca 2020 roku poręczenia dla banku PEKAO SA w wysokości 60 milionów złotych za zobowiązania Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin SA. Poręczenie zostało udzielone przez Elektrownię Pątnów II sp. z o.o. jako zabezpieczenie umowy o otwarcie linii gwarancji w kwocie 50 milionów złotych podpisanej pomiędzy bankiem PEKAO SA a ZE PAK SA.

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

W I półroczu 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 czerwca 2020 roku a ich wynik 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**

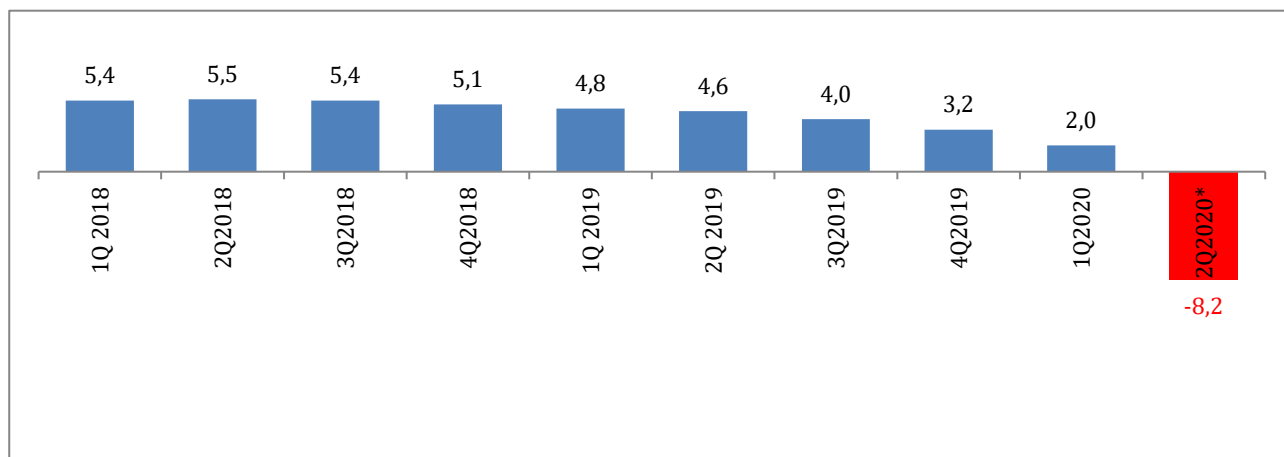
Prowadząc działalność na terenie Polski, osiągając znaczną większość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej należy brać pod uwagę tendencje makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Szczególne znaczenie ma wzrost realnego PKB i produkcji przemysłowej w Polsce, rozwój sektora usług oraz wzrost konsumpcji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

Według wstępnego szacunku produkt krajowy brutto (PKB) niewyrównany sezonowo w II kwartale 2020 roku zmniejszył się realnie o 8,2% rok do roku, wobec wzrostu o 4,6% w analogicznym okresie 2019 roku.

Prezentowany wstępny szacunek PKB za II kwartał 2020 r. uwzględnia efekty wystąpienia COVID-19 i wprowadzenie rządowych środków celem przeciwdziałania skutkom epidemii. Metody i źródła danych wykorzystane do szacunku PKB nie uległy zmianie. W zakresie źródeł danych zostały podjęte działania mające na celu zapewnienie ich kompletności i porównywalności.

W II kwartale 2020 r. nastąpił znaczny spadek PKB, który w skali roku wyniósł 8,2%. Wpłynęło na to silne obniżenie popytu krajowego o 9,5% w skali roku (w I kw. 2020 roku odnotowano wzrost popytu krajowego o 1,7%). Złożył się na to spadek akumulacji brutto o 18,7% (wobec wzrostu w I kwartale 2020 roku o 0,7%) oraz spożycia ogółem o 7,3% (wobec wzrostu w I kwartale 2020 roku o 1,8%). Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło się o 10,9% (wobec wzrostu w I kw. 2020 roku o 1,2%). Nakłady brutto na środki trwałe obniżyły się również o 10,9% (wobec wzrostu w I kwartale 2020 roku o 0,9%).

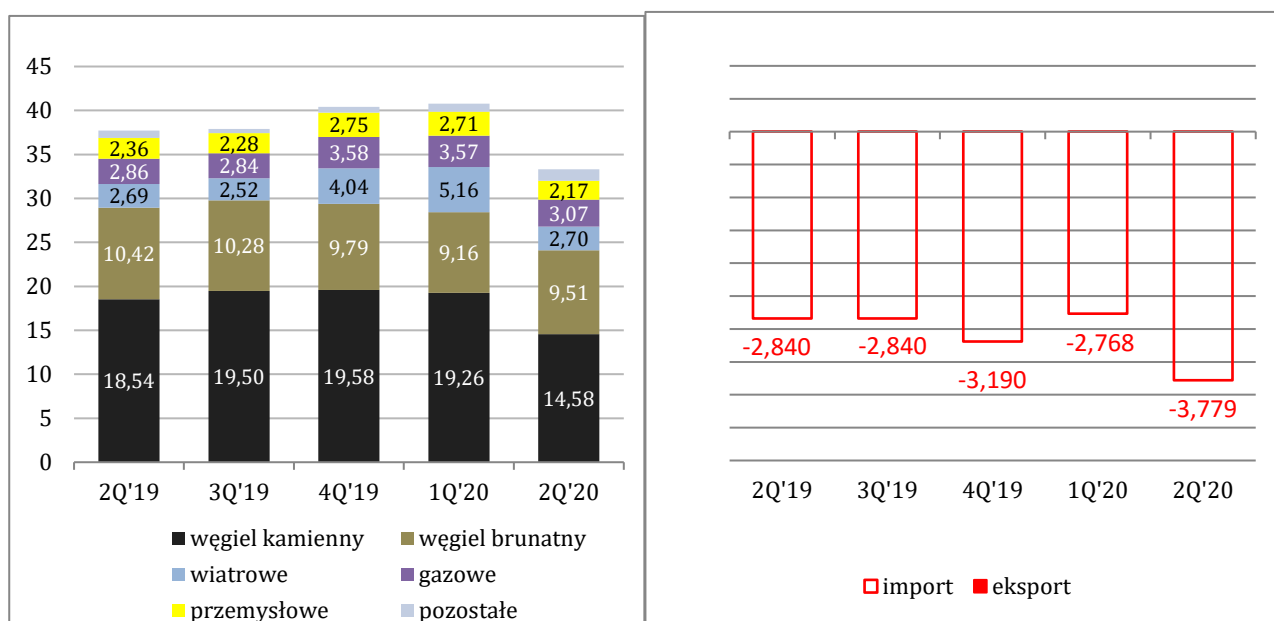
Wykres 7: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



\* Tzw. wstępny szacunek produktu krajowego brutto w II kwartale 2020 roku, niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PSE

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne SA wskazują, że krajowe zużycie brutto energii elektrycznej w I półroczu 2020 roku wyniosło 80,64 TWh<sup>1</sup> i w porównaniu do I półrocza roku poprzedniego spadło o 5,16%. W I półroczu 2020 roku produkcja brutto energii elektrycznej wyniosła 74,09 TWh, co oznacza spadek o 7,89% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Największy udział w strukturze produkcji miały elektrownie produkujące na węglu kamiennym, produkcja z węgla kamiennego wyniosła 33,84 TWh. Z węgla brunatnego wyprodukowano 18,67 TWh. Rosła produkcja w elektrowniach wiatrowych, które wyprodukowały 7,86 TWh, to jest o 0,52 TWh więcej w stosunku

<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.

do analogicznego okresu roku ubiegłego. Istotny wzrost produkcji dotyczył również generacji z elektrowni gazowych, które wyprodukowały 6,63 TWh, czyli o 0,96 TWh więcej r/r. W generacji opartej o węgiel brunatny zanotowano duży spadek produkcji, tj. o 2,76 TWh, co oznacza prawie 13% spadek (procentowo podobne spadki odnotowała produkcja oparta o węgiel kamienny). Saldo wymiany zagranicznej w I półroczu 2020 roku wyniosło 6,55 TWh po stronie importu. Oznacza to ponad 40% wzrost salda po stronie importu porównując rok do roku.

## 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 odnawialnych źródłach energii („oze”), 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.

5 czerwca 2019 roku Parlament Europejski i Rada Unii Europejskiej przyjęły rozporządzenie w sprawie rynku wewnętrznego energii elektrycznej (nr 2019/943), które zaczęło obowiązywać od 1 stycznia 2020 roku. Zapisy tego rozporządzenia wprowadzają zasady odnośnie projektowania mechanizmów zdolności wytwórczych (mechanizmy mocowe). W art. 22 ust 4 zawarto zapisy mówiące o tym, że nowe instalacje, w których emisje przekraczają 550 gramów CO<sub>2</sub> na kilowatogodzinę (kWh) pochodzącego z paliw kopalnych, nie będą mogły korzystać ze wsparcia państwa w ramach rynku mocy po 1 lipca 2025 roku. Natomiast istniejące elektrownie emitujące więcej niż 550 gramów CO<sub>2</sub> na kWh i więcej niż 350 kg CO<sub>2</sub> średniorocznie na każdy zainstalowany kW mocy, będą mogły uczestniczyć w tych mechanizmach do 1 lipca 2025 roku. Kontrakty mocowe, podpisane w ramach rynku mocy do końca 2019 roku, będą wyjęte spod ograniczeń regulacji.

Wymagane są zmiany w Ustawie o rynku mocy i Regulaminie rynku mocy uwzględniające wpływ ww. rozporządzenia na istniejący mechanizm, w szczególności na organizację aukcji głównej dla przełomowego roku 2025. Jednym z istotniejszych zagadnień dotyczących uczestnictwa jednostek w tym mechanizmie, które musi zostać rozstrzygnięte przed tegoroczną aukcją, jest procedura obliczania dopuszczalnych emisji CO<sub>2</sub> i sposobu ich poświadczenia. W lipcu 2020 roku PSE SA przedłożyło do zatwierdzenia Prezesowi URE aktualizację zapisów Regulaminu rynku mocy, która zawiera zmiany, konieczne dla przeprowadzenia tegorocznej aukcji mocy.

Kolejnym zagadnieniem związanym z funkcjonowaniem rynku mocy jest proces organizacji rynku wtórnego obrotu obowiązkami mocowymi, w ramach którego każdy dostawca mocy będzie mógł przenieść przyszłe obowiązki, tak aby zabezpieczyć się przed karami z tytułu braku wykonania umów mocowych. Zgodnie z zapisami ustawowymi proces ten mógł rozpocząć się dopiero po przeprowadzeniu aukcji dodatkowych na rok 2021, które odbyły się w marcu br.

Tegoroczna aukcja główna odbędzie się w dniu 14 grudnia. W związku z tym 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 nowy cel redukcji emisji CO<sub>2</sub> do 2030 roku. Według zaprezentowanej propozycji przez szefową Komisji Europejskiej, Ursulę von der Leyen, cel redukcji szkodliwego dla klimatu dwutlenku węgla ma zostać zwiększony z obecnie planowanych 40% do 55%.

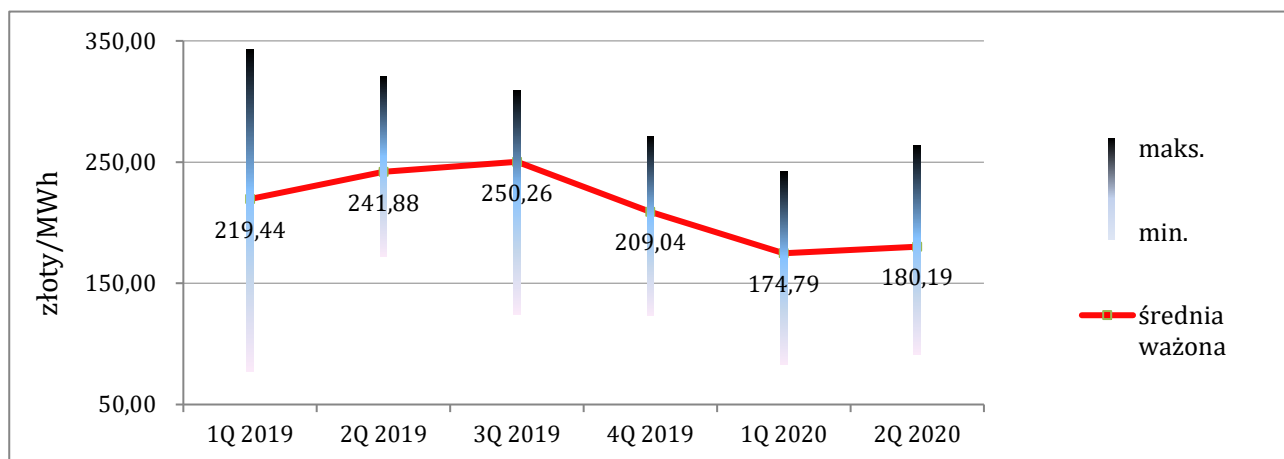
## 11.3. Ceny energii elektrycznej

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 trzecim kwartale 2019 roku. Niski poziom cenowy w pierwszym kwartale spowodowany był w głównej mierze wysokimi temperaturami powietrza i stosunkowo duża wietrznością. 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>).

Średnia ważona cena (TGeBASE) w pierwszym kwartale 2020 roku ukształtowała się na poziomie 174,79 złotych/MWh, czyli niżej o 44,65 złotych, tj. o 20,35 % niż w pierwszym kwartale 2019 roku. Średnia ważona cena (TGeBASE) w II kwartale 2020 roku ukształtowała się również na niższym poziomie 180,19 złotych/MWh, czyli niżej o 61,69 złotych, tj. o 25,50 % niż w II kwartale roku poprzedniego.

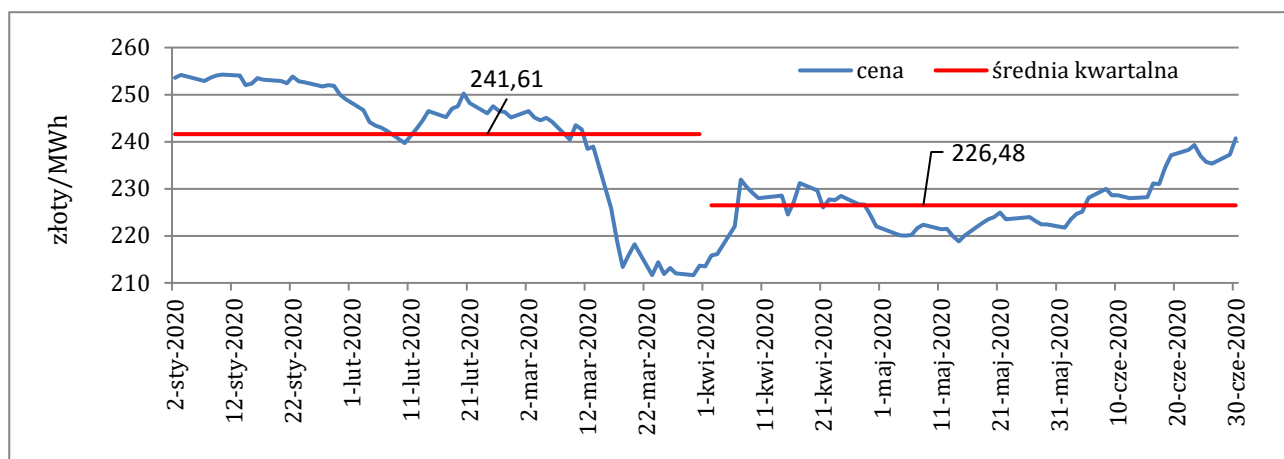
Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii SA poziom notowanych cen na referencyjnym kontrakcie terminowy BASE\_Y-21 charakteryzował się tendencją spadkową. W ostatnich dniach pierwszego kwartału 2020 roku wyraźne spadki notowanych cen, kontynuowane w kolejnych miesiącach, podobnie jak na rynku dnia następnego, powiązać należy z pandemią COVID-19, jak również jako konsekwencja związanych z pandemią spadków notowanych cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Średnia arytmetyczna z dziennych kursów rozliczeniowych dla kontraktu BASE\_Y-21 w pierwszym półroczu 2020 roku ukształtowała się na poziomie 234,11 złotych/MWh, przy czym w pierwszym kwartale roku ukształtowała się na poziomie 241,61 złote/MWh, natomiast w drugim kwartale spadła do 226,48 złotych/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 2021rok



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

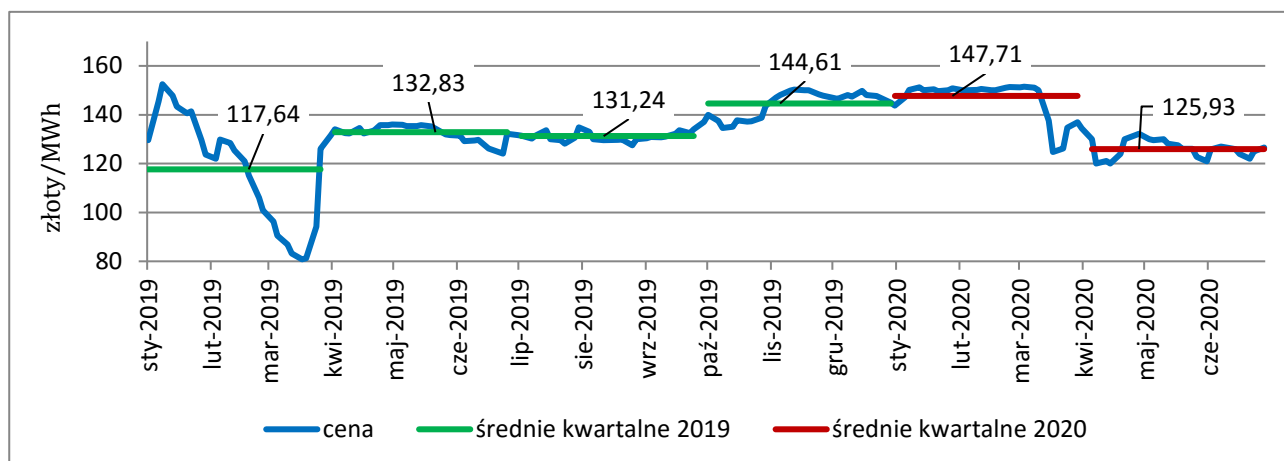
#### 11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

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

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

z danego źródła i jest istotnie 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.

Wykres 11: Cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z oze



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

W pierwszym półroczu 2019 roku ceny świadectw pochodzenia energii (zielonych certyfikatów) zaczęły spadać. Trend spadkowy utrzymał się do końca marca 2019 roku po czym cena zaczęła wzrastać, aż do połowy marca 2020 roku osiągając najwyższy od ponad roku poziom 151,47 zł/MWh. W drugiej połowie marca cena ponownie zaczęła spadać osiągając na koniec I półrocza 2020 roku wartość 125,33 zł/MWh. Spadek cen w tym okresie spowodowany był obniżoną aktywnością gospodarki oraz rozchwianiem rynku w wyniku pandemii. Średnia ważona cena zielonych certyfikatów w transakcjach sesyjnych na TGE SA w pierwszym półroczu 2020 roku ukształtowała się na poziomie 137,79 zł/MWh, co oznacza wzrost o 11,39 złotych/MWh w stosunku do pierwszego półrocza 2019 roku, w którym kształtowała się na poziomie 126,40 zł/MWh (w II kwartale 2020 roku średnia ważona wyniosła 125,93 złotych/MWh, co oznacza spadek o 6,90 złotych/MWh, tj. o 5,19 % w stosunku do średniej ważonej ceny z II kwartału 2019 roku). W 2020 roku zwiększył się obowiązek umorzeń zielonych certyfikatów z 18,5% w 2019 roku do 19,5% w 2020 roku. Dodatkowym czynnikiem kształtującym poziom cen jest utrzymująca się ogromna nadpodaż, sięgająca na koniec pierwszego półrocza 2020 roku aż 21,7 TWh. Dodatkowym czynnikiem mogącym wpływać na wzrost cen zielonych certyfikatów na Towarowej Giełdzie Energii obok wyższego, tegorocznego obowiązku OZE, może być utrzymanie braku 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), uniezależniają Grupę 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.



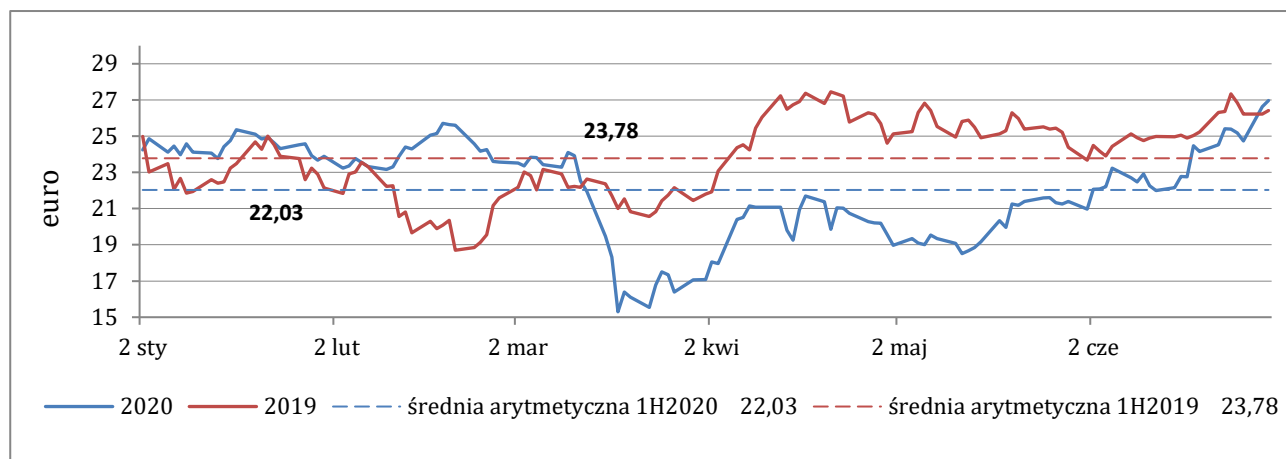
Złóża eksploatowane przez kopalnie Grupy posiadają określoną zasobność. Możliwość osiągnięcia zakładanego poziomu produkcji energii elektrycznej w perspektywie długookresowej jest uzależniona głównie od zdolności wydobycia z obecnie eksploatowanych złóż.

## 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.

W styczniu 2020 roku cena EUA była dość stabilna. Wahala się w przedziale 23,77 – 24,94 euro. Pierwsze 2 tygodnie stycznia stały pod znakiem systematycznych spadków cen uprawnień EUA – w dniu 14 stycznia ich wartość sięgnęła 23,77 euro. Momentem przełomowym dla wszystkich rynków na świecie był dzień 24 lutego, kiedy już było wiadomo, że koronawirus rozprzestrzenił się poza Chiny. Panująca pandemia spowodowana przez COVID-19 bezsprzecznie przyczyniła się do znaczących wahań cen uprawnień na rynku uprawnień EUA w marcu. Był to jeden z najbardziej zmiennych miesięcy pod względem cen - zakres pomiędzy minimum (15,23 euro) a maksimum (24,07 euro) cenowym wyniósł aż 8,84 euro i był 4-krotnie wyższy niż w lutym (2,55 euro). Pod koniec miesiąca uprawnienia odrobiły część strat i wzrosły do około 17,50 euro. Kwiecień charakteryzował się dużą zmiennością cen na rynku uprawnień EUA, jednak nie aż taką jak w marcu. Zakres pomiędzy kwietniowym minimum (16,95 euro) a maksimum (21,62 euro) cenowym wyniósł 4,67 euro. Druga połowa kwietnia charakteryzowała się systematycznym spadkiem cen uprawnień EUA do 19,50 euro w dniu 30 kwietnia bieżącego roku. W tym przypadku wpływ miała silna korelacja z rynkami finansowymi w Europie oraz rynkami paliw, które potrafiły osiągać nawet ujemne wartości. W maju ceny EUA kształtowały się pomiędzy 18,44 euro a 21,52 euro. Czerwiec był drugim rekordowym miesiącem w tym roku pod względem zmienności cen uprawnień EUA - zakres czerwcowego minimum (20,89 euro) i maksimum (26,90 euro) cenowego wyniósł 6,01 euro. Średnia arytmetyczna z notowań EUA w pierwszej połowie 2020 roku wyniosła 22,03 euro, natomiast analogicznie w pierwszym półroczu 2019 roku 23,78 euro, co oznacza spadek o 1,75 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 Elektrowni Pątnów II sp. z o.o., 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 zaostrzenie 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 perspektywę 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. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

**PODPISY:**

Henryk Sobierajski  
Prezes Zarządu

.....

Zygmunt Artwik  
Wiceprezes Zarządu

.....

Paweł Markowski  
Wiceprezes Zarządu

.....

Paweł Lisowski  
Wiceprezes Zarządu

.....

Maciej Nietopiel  
Wiceprezes Zarządu

.....