

*Grupa Kapitałowa Polish Energy Partners*

**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ POLISH ENERGY PARTNERS  
ZA ROK  
ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2007**

Warszawa, 28 lutego 2008 roku

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners S.A. jest spółka Polish Energy Partners S.A. zwana dalej "jednostką dominującą", która została zarejestrowana 17 lipca 1997 roku w Rejestrze Przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy m. st. Warszawy, XX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 26545. Rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2007 roku był szóstym rokiem działalności Grupy Kapitałowej i jednocześnie dziesiątym rokiem działalności jednostki dominującej. Rok obrotowy pokrywał się odpowiednio z rokiem podatkowym.

**1. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji oraz zmian w organizacji grupy kapitałowej emitenta wraz z podaniem ich przyczyn**

Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta został przedstawiony w nocie 3 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

**2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektyw rozwoju działalności emitenta przynajmniej w najbliższym roku obrotowym**

Kluczowe wielkości ekonomiczno-finansowe osiągnięte przez emitenta przedstawia poniższa tabela:

<b>Podstawowe Wielkości Ekonomiczno-Finansowe</b>	<b>2006*</b>	<b>2007</b>	<b>Zmiana</b>
Przychody ze sprzedaży uwzględniające odsetki z tytułu dzierżawy majątku	64,8	95,8	31,0
EBITDA uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku	21,1	48,1	27,0
EBITDA uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku oraz mniejszościowy udział w zyskach z farm wiatrowych	21,1	52,8	31,7
Zysk Netto	13,4	33,1	19,7
Zysk Netto z eliminacją efektu różnic kursowych**	12,9	29,7	16,8

\* Dane za 2006 rok z pominięciem wpływu odpisu aktualizującego EC Wizów

\*\* Zrealizowane i niezrealizowane różnice kursowe

Wpływ na wynik 2007 roku w porównaniu do wyniku 2006 miały następujące czynniki:

a) Na poziomie przychodów EBITDA

- Kontrybucja zysków z trzech nowych projektów - farmy wiatrowej Puck, Projektu Mercury oraz Projektu Jupiter
- Wyższa produkcja Zielonej Energii niż w 2006 roku w EC Saturn
- Wyższe niż w 2006 roku przychody wynikające z podziału korzyści między Grupą a jednym z jej klientów, między innymi z tytułu obrotu energią po cenach preferowanych („energii ze źródeł odnawialnych”, „zielonej energii”)
- Sprzedaż Farmy Wiatrowej Suwałki
- Niższe przychody z EC Wizów ze względu na zaprzestanie działalności przez jedyne odbiorcę zakładu Z.Ch. Wizów
- Znacznie niższe przychody ze sprzedaży uprawnień do emisji CO2

b) Na poziomie EBITDA uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku oraz mniejszościowy udział w zyskach z farm wiatrowych

- Wycena i Sprzedaż Farmy Wiatrowej Suwałki
- Niższe koszty ogólne i administracyjne
- Wyższe koszty z tytułu wyceny programu opcji menedżerskich

b) Na poziomie zysku netto

- Wyższa amortyzacja wynikająca z nowych projektów
- Wyższe koszty obsługi zadłużenia w związku ze zwiększonym poziomem zadłużenia związanym z naszymi projektami
- Dodatnie różnice kursowe z wyceny bilansowej składników aktywów i pasywów wyrażonych w EUR.
- Wyższy podatek dochodowy.

Znaczący wpływ na wyniki osiągnięte przez Spółkę w roku 2008 miało rozpoczęcie działalności operacyjnej trzech nowych projektów – farmy wiatrowej Puck, Projektu Mercury oraz Projektu Jupiter oraz zakończenie procesu developmentu projektu farmy wiatrowej w Suwałkach o przewidywanej mocy 38MW.

W dniu 30 maja 2007 roku, PEP zawarł z RWE Plus Sp. z o.o. ("RWE"), 100% spółką zależną od RWE Power AG, umowy wspólników ("Umowy Wspólników"), które określają wzajemne relacje stron jako wspólników EWG Sp. z o.o. ("SPV") - spółki specjalnego przeznaczenia, która zbuduje farmę wiatrową w okolicy Suwałk, o łącznej mocy zainstalowanej ok. 38 MW ("Farma Wiatrowa Suwałki") oraz jako wspólników Notos Sp. z o.o. ("SPV") - spółki specjalnego przeznaczenia, która zbuduje farmę wiatrową w okolicy Tychowa, o łącznej mocy zainstalowanej ok. 32 MW ("Farma Wiatrowa Tychowo").

Umowy Wspólników regulują m.in., kwestię sprzedaży przez PEP udziałów w SPV na rzecz RWE, emisję nowych udziałów przez SPV, które objęte zostaną przez RWE oraz sprzedaż przez PEP do SPV praw do projektu Farmy Wiatrowej Suwałki i Tychowo. W wyniku wykonania Umowy Wspólników RWE posiadać będzie 70% udział w SPV, podczas gdy PEP posiadać będzie pozostałe 30% udziałów w tej spółce oraz prawa mniejszościowego wspólnika uwzględniające funkcję PEP w operacyjnym funkcjonowaniu przedsięwzięcia.

Na podstawie Umów Wspólników, każdy ze wspólników SPV (tj. RWE i PEP) będzie odpowiedzialny za zakończenie i operowanie projektem dotyczącym budowy, operowania oraz utrzymania Farmy Wiatrowej Suwałki ("Projekt Suwałki") oraz Farmy Wiatrowej Tychowo ("Projekt Tychowo"), w szczególności przez (i) wybór wykonawcy prac budowlanych dotyczących Farmy Wiatrowej Suwałki i Tychowo, (ii) wybór banku dostarczającego finansowanie dłużne konieczne do realizacji Projektu Suwałki i Tychowo, (iii) zapewnienie, że SPV zawrze umowy konieczne do realizacji Projektu Suwałki i Tychowo w tym w szczególności umowę kredytową, umowę na roboty budowlane, długoterminową umowę sprzedaży praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej wytworzonej w odnawialnych źródłach oraz (iv) zapewnienie prawidłowej pracy Farmy Wiatrowej Suwałki i Tychowo. Strony zobowiązane będą także do dostarczenia SPV funduszy koniecznych do pokrycia wkładu kapitałowego SPV w wydatkach inwestycyjnych dotyczących Farmy Wiatrowej Suwałki i Tychowo. Nabywcą praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej wytworzonej w odnawialnych źródłach ("zielone certyfikaty") będzie, na podstawie 15-letniej umowy zawartej z SPV, RWE Stoen S.A.

Zgodnie z Umowami Wspólników, PEP przyzna RWE opcję kupna ("call option") dotyczącą udziałów PEP w SPV. RWE będzie uprawniona do wykonania opcji jedynie w przypadku łącznego spełnienia dwóch przesłanek: (i) nabycia (pośrednio lub bezpośrednio) ponad 50% akcji lub praw głosu w PEP przez podmiot świadczący usługi użyteczności publicznej na rynku europejskim oraz (ii) niemożności podjęcia przez Zgromadzenie Wspólników SPV uchwały z uwagi na brak odpowiedniej większości i nie uzyskanie takiej większości przez okres 2 lub 3 miesięcy. Cena wykonania opcji równa będzie wartości rynkowej udziałów.

Umowy Wspólników nie zawierają postanowień dotyczących kar umownych. Jednakże, PEP przyzna RWEP opcję kupna udziałów PEP w SPV za cenę równą ich wartości nominalnej na wypadek, gdyby PEP nie wykonał swojego zobowiązania do zapewnienia SPV środków koniecznych do pokrycia wkładu kapitałowego SPV w wydatkach inwestycyjnych dotyczących odpowiednio Farmy Wiatrowej Suwałki i Tychowo .

Wykonanie Umowy Wspólników dotyczącej Farmy Wiatrowej Suwałki nastąpiło w dniu 8 sierpnia 2007 roku.

Łączna wartość przychodów PEP z tytułu realizacji Umowy Wspólników wynosi PLN 23,9 mln złotych, w tym VAT 4,3 mln złotych. Przychody z tytułu Transakcji wykazane zostały w skonsolidowanym rachunku zysków i strat w przychodach ze sprzedaży produktów (70%) oraz przychodach finansowych (30%), a w jednostkowym rachunku zysków i strat w całości wykazane zostały w przychodach ze sprzedaży produktów. W rezultacie, skorygowana EBITDA, uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku oraz mniejszościowy udział w zyskach z farm wiatrowych, wyniosła 52,8 mln złotych. Transakcja rozpoznana została przez PEP w wynikach III kwartału 2007, w którym wykonana została Umowa Wspólników.

Wykonanie Umowy Wspólników dotyczącej Farmy Wiatrowej Tychowo uzależnione jest od spełnienia następujących warunków zawieszających:

- a) SPV uzyska ostateczne pozwolenie na budowę Farmy Wiatrowej Tychowo;
- b) PEP stanie się 100% udziałowcem SPV;
- c) PEP nabędzie prawa do Projektu Tychowo;
- d) SPV zawrze umowę przyłączeniową dotyczącą przyłączenia nie mniejszego niż 32 MW;
- e) RWEP potwierdzi na piśmie pomyślne ukończenie badania stanu Projektu Tychowo.

W chwili obecnej PEP posiada 51% udziałów w SPV. W przypadku nie spełnienia wszystkich warunków zawieszających do dnia 31 grudnia 2009 roku, każda ze stron może odstąpić od Umowy Wspólników.

Łączna wartość przychodów PEP z tytułu realizacji Umowy Wspólników wyniesie ok. 17,4 mln złotych. Dokładna wartość przychodów PEP zależeć będzie od (i) kursu PLN/EURO w trzecim dniu poprzedzającym podpisanie umów, których zawarcie przewidziane jest Umową Wspólników oraz (ii) wysokości kosztów poniesionych przez PEP w związku z realizacją (developmentem) Projektu Tychowo. Transakcja rozpoznana zostanie przez PEP w wynikach kwartału w którym wykonana zostanie Umowa Wspólników.

Znaczący wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki mają niezrealizowane różnice kursowe wynikające z wyceny bilansowej aktywów i pasywów denominowanych w walucie obcej. Na dzień 31 grudnia 2007 roku Grupa miała otwartą aktywną pozycję walutową w EURO. Wskutek deprecjacji złotego polskiego do EURO w dniu 31 grudnia 2007 roku w stosunku do 31 grudnia 2006 roku Grupa zrealizowała 4,0 miliona złotych przychodów finansowych z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych.

Na dzień 31 grudnia 2007 roku Grupa posiada pasywną (krótką) pozycję walutową w EURO w kwocie około 11, 7 miliona EUR.

W 2008 roku wahania kursu złotego w stosunku do EURO mogą mieć znaczący wpływ na wielkość niezrealizowanych różnic kursowych. Wynik na niezrealizowanych różnicach kursowych w 2008 zależeć będzie głównie od relacji kursu z dnia 31 grudnia 2008 roku do kursu z dnia 31 grudnia 2007 roku, przy czym odpowiednio aprecjacja/deprecjacja złotego w stosunku do EURO będzie mieć dodatni/ujemny wpływ na zysk netto w wysokości około 116 tysięcy złotych na każdy grosz różnicy w stosunku do kursu z dnia 31 grudnia 2007 roku (3,5820 PLN/EURO).

Prognoza wyniku finansowego Grupy na 2008 rok została sporządzona przy założeniu zerowego wpływu różnic kursowych na prognozowany wynik finansowy.

## Perspektywy rozwoju

W ciągu najbliższego roku obrotowego Spółka zamierza koncentrować swoje wysiłki na rozbudowie portfela farm wiatrowych. Portfel farm wiatrowych jest budowany w oparciu o umowę o współpracy gospodarczej z Przedsiębiorstwem Projektowo-Serwisowym Elektroniki, Pomiarów w zakresie Automatyki, EPA Sp. z o.o. w zakresie przygotowania projektów zespołów turbin wiatrowych. Umowa obowiązuje do dnia 31 grudnia 2010 roku (pierwotny okres obowiązywania Umowy wynosił 3 lata od zawarcia Umowy). Umowa przewiduje dla Spółki prawo pierwokupu wszystkich przygotowanych w związku z umową projektów. Ponadto, na podstawie aneksu określono cenę zakupu przez Spółkę kolejnych projektów, do łącznej mocy zainstalowanej 150 MW. W dniu 23 maja 2007 roku zawarto kolejny aneks do umowy współpracy gospodarczej w zakresie pozyskiwania zespołów turbin wiatrowych z dnia 15 marca 2004 roku. Na podstawie aneksu uzgodniono cenę zakupu przez Spółkę kolejnych projektów, do łącznej mocy zainstalowanej 300 MW i przedłużono okres jej obowiązywania do 2013 roku. Oprócz pomyślnego aliansu PEP i EPA, trwa proces budowania własnego zespołu developmentu wewnątrz PEP, który rozwija kolejne projekty.

PEP posiada szeroki portfel projektów wiatrowych, z których ukończenie developmentu 112 MW jest przewidziane na rok 2008. Rozpoczęcie budowy tych 112 MW farm wiatrowych przewidywane jest na lata 2009/10 i działalności operacyjnej na lata 2010/11. Ukończenie developmentu 132 MW jest przewidziane na rok 2009, rozpoczęcie budowy na lata 2010/11 a rozpoczęcie działalności operacyjnej na lata 2011/12. Do roku 2013 zostanie ukończony development kolejnych 400 MW.

Zgodnie z ogłoszoną strategią finansowania rozwoju farm wiatrowych, mającą na celu zapewnienie wzrostu wskaźnika zysku netto na akcję, PEP planuje w 2008, podobnie jak w 2007, dokonać sprzedaży części udziałów w wybranych projektach i zatrzymać 100 % udziałów w pozostałych. Decyzje dotyczące poszczególnych projektów podjęte zostaną z chwilą zakończenia fazy developmentu poszczególnych projektów.

Ponadto, w Projekcie Farmy Wiatrowej Suwałki Spółka planuje zakończyć w pierwszym kwartale 2008 negocjacje z dostawcami turbin i wykonawcami oraz w drugim kwartale 2008 negocjacje z instytucjami finansowymi w celu pozyskania finansowania dłużnego.

Proces developmentu projektu farmy wiatrowej w Tychowie o mocy 32MW znajduje się na końcowym etapie realizacji. Development uległ przesunięciu w czasie ze względu na opieszałość organów odpowiedzialnych za wydawanie warunków przyłączenia do sieci. Projekt warunków przyłączenia został wydany i obecnie jest przedmiotem negocjacji. Zakończenie developmentu wspomnianego projektu jest przewidziane na pierwszy kwartał 2008 roku.

W zakresie rozwoju outsourcingu wytwarzania energii w skojarzeniu w oparciu o biomasę, Spółka uzyskała wstępną zgodę Mondi Packaging Paper Świecie (MPPS) na rozszerzenie mocy produkcyjnych elektrociepłowni EC Saturn w Świeciu. Spółka jest na etapie negocjowania umów na konwersję trwale odstawionego kotła węglowego na kocioł fluidalny ze złożem pęcherzykowym (Bubbling Fluidised Bed „BFB”) w oparciu o biomasę. Kocioł ten będzie w stanie wyprodukować 100 ton pary na godzinę oraz 100,000 MWh zielonej energii. W II kwartale 2008 Projekt będzie zatwierdzony do ostatecznej realizacji oraz podpisane zostaną wszystkie umowy związane z Projektem. Zakończenie konwersji kotła oraz rozpoczęcie eksploatacji przewidywane jest na czwarty kwartał 2009 roku.

Na rok 2008 planowana jest też realizacja pierwszego projektu Grupy PEP Biomasa Energetyczna (GPBE). GPBE zamierza dostarczać do Saturn Management/MPPS słomę do spalania. Słoma pochodzić będzie ze zbiorów w 2008 roku a dostarczana będzie odbiorcy przez następne 12 miesięcy. Projekt ten pozwoli SM/MPPS nie tylko wypełnić postanowienia nowego prawa nakładającego obowiązek współspalania biomasy pochodzenia rolniczego, ale

Sprawozdanie z Działalności Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners  
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2007

---

również przyniesie długoterminowe korzyści poprzez rozwinięcie kolejnego źródła paliwa do produkcji energii odnawialnej. Stanowić będzie model dla dalszych projektów w tym sektorze działalności.

W końcowej fazie ewaluacji znajduje się projekt peletyzacji słomy oraz negocjacje z potencjalnymi partnerami biznesowymi.

W komunikacie bieżącym nr 79/2007 Zarząd podał do publicznej wiadomości prognozę wyników na rok 2008.

Pozycja	Wykonanie 2007	Prognoza 2008	Zmiana
<b>[mln PLN]</b>			
Skonsolidowane Przychody	92,8	101,3	9%
Skorygowane Przychody (uwzględniające odsetki z tytułu dzierżawy majątku)	95,8	104,6	9%
EBITDA	45,1	49,9	11%
Skorygowana EBITDA (uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku)	48,1	53,2	11%
Skonsolidowany Zysk Netto	33,1	35,6	8%
Skonsolidowany Zysk Netto skorygowany o wpływ różnic kursowych	29,7	35,6	20%

Podstawą prezentowanej prognozy na 2008 rok jest przyjęty budżet Grupy Kapitałowej PEP S.A. na rok obrotowy 2008. Prognoza została przygotowana przy uwzględnieniu założeń opisanych poniżej.

W roku 2008, zysk osiągnięty przez Saturn Management i Wspólnicy, Sp. Kom. ulegnie obniżeniu, z powodu planowanego okresowego 10 tygodniowego postoju kotła CFB. Odstawienie kotła z produkcji wynika z konieczności przeprowadzenia standardowego przeglądu technicznego kotła, który wykonywany jest mniej więcej co 5 lat w całym okresie użytkowania kotła CFB. Długoterminowy wpływ na wynik będzie zminimalizowany poprzez połączenie odstawienia kotła z okresowym przeglądem technicznym głównej turbiny dla CFB.

Zysk całej grupy z działalności operacyjnej (outsourcing i działalność farmy wiatrowej) będzie zbliżony do poziomu z 2007 z względu na zakładaną sprzedaż aktywów związanych z produkcją w EC Wizów.

Prognozowane wielkości zawierają zwiększone przychody z tytułu sprzedaży udziałów w wydewelopowanych farmach wiatrowych, ponieważ założono sprzedaż udziałów RWE Renewables Polska Sp. z o.o. w Farmie Wiatrowej Tychowo, zgodnie z warunkami transakcji ogłoszonymi w raporcie bieżącym 39/2007) oraz sprzedaż udziałów w kolejnej farmie wiatrowej.

Zgodnie z przyjętymi zasadami, w okresie projekcji przyjęto stały kurs wymiany PLN/EUR, a więc prognoza nie zawiera różnic kursowych powstających przy wycenie bilansowej aktywów i pasywów.

**3. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego bilansu, w tym z punktu widzenia płynności grupy kapitałowej emitenta**

	Nazwa	Opis	Wartość
1	Rentowność majątku	wynik finansowy netto	0,07
		średnioroczny stan aktywów	
2	Rentowność kap. własnego	wynik finansowy netto	0,26
		średnioroczny stan kapitału własnego	
3	Rentowność netto sprzedaży	wynik finansowy netto	0,36
		przychody ze sprzedaży	
4	Płynność - wsk. płynności I	majątek obrotowy ogółem	2,68
		zob. krótkoterminowe	
5	Płynność - wsk. płynności II	psr. pieniężne	1,36
		zob. krótkoterminowe	
6	Szybkość obrotu należności	średnioroczny stan należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni przychody ze sprzedaży produktów towarów	73 dni
7	Okres spłaty zobowiązań	średnioroczny stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni wartość sprzedanych towarów i materiałów	51 dni
8	Szybkość obrotu zapasów	średnioroczny stan zapasów x 365 dni wartość sprzedanych towarów i materiałów	76 dni
9	Trwałość struktury finansowania	kapitał własny + rezerwy + zobowiązania długoterminowe	0,90
		suma pasywów	
10	Obciążenie majątku zobowiązaniami	(suma pasywów - kapitał własny)*100	0,70
		suma aktywów	

**4. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony**

Ryzyko konkurencji

Emitent prowadzi działalność na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej. Obecnie pozycja Grupy PEP w tym segmencie rynku energii jest dominująca, z 60-70% udziałem ciepła liczoną w stosunku do łącznej ilości ciepła dostarczanej w ramach znanych Emitentowi, funkcjonujących w Polsce projektów outsourcingowych. Biorąc pod uwagę atrakcyjność inwestowania na tym rynku, oczekiwać należy nasilenia się konkurencji, w tym ze strony silnych kapitałowo firm zagranicznych, co może mieć wpływ na możliwość pozyskiwania przez Grupę PEP kolejnych kontraktów outsourcingowych i atrakcyjność możliwych do wynegocjowania warunków realizacji projektów. PEP zdobył unikalne w Polsce doświadczenie w realizacji projektów outsourcingowych obejmujące zarówno przygotowywanie, jak i wdrażanie optymalnych dla klienta rozwiązań technologicznych, jak i konstruowanie odpowiednich struktur prawnych, podatkowych i finansowych, co daje mu istotną przewagę konkurencyjną. Ponadto, Grupa PEP przykładą dużą wagę do dbałości o

najwyższą jakość świadczonych usług, systematycznego podnoszenia kwalifikacji w zakresie nowoczesnych technologii oraz doskonalenia metod zarządzania.

Zważywszy na wynikający z obowiązujących uregulowań prawnych systematyczny wzrost zapotrzebowania na energię wyprodukowaną ze źródeł odnawialnych, małą podaż tego rodzaju energii i w konsekwencji oczekiwany wzrost jej cen rośnie atrakcyjność inwestycji w produkcję energii „zielonej”. Należy zatem spodziewać się wzrostu konkurencji także w tym segmencie rynku. Emitent zamierza rozpocząć działalność w zakresie operowania farmami wiatrowymi. Ze względu na ograniczenia klimatyczne i środowiskowe Polski właśnie to źródło, poza spalaniem biomasy, postrzegane jest jako dające największe możliwości produkowania energii „zielonej” w naszym kraju. Jest prawdopodobne, że inwestycjami w budowę farm wiatrowych zainteresowane będą zachodnioeuropejskie i amerykańskie firmy posiadające doświadczenie w tej dziedzinie zdobyte na innych rynkach. Niezwykle istotna dla opłacalności inwestycji w produkcję energii dzięki sile wiatru jest odpowiednia lokalizacja obiektów. Emitent zawarł umowę na prowadzenie (na zasadach wyłączności) rozwoju projektów farm wiatrowych z Przedsiębiorstwem Projektowo – Serwisowym Elektroniki, Pomiarów i Automatyki EPA Sp. z o.o., będącym czołowym deweloperem projektów wiatrowych w Polsce. Umowa ta daje mu dostęp do informacji o najlepszych lokalizacjach farm wiatrowych, do wyników pomiarów wiatrów dokonywanych w Polsce oraz do praktycznych doświadczeń realizacji farm wiatrowych w kraju, a tym samym zapewnia przewagę nad potencjalną konkurencją, gdyż zgromadzenie takich danych jest czasochłonne i kosztowne.

#### Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce

Na realizację założonych przez Emitenta celów strategicznych oraz na planowane wyniki finansowe wpływają między innymi czynniki makroekonomiczne, niezależne od działań Spółki. Do czynników tych zaliczyć można wzrost produktu krajowego brutto, wskaźnik inflacji, ogólną kondycję polskiej gospodarki, zmiany legislacyjne. Niekorzystne zmiany wskaźników makroekonomicznych mogą wpłynąć na zmniejszenie planowanych przychodów Emitenta lub na zwiększenie kosztów jego działalności.

#### Ryzyko zmiany kursów walutowych

Część umów zawartych przez Grupę PEP z odbiorcami energii przewiduje dokonywanie płatności w walutach obcych. Zmiany kursów walut mogą zatem wpływać na wysokość przychodów uzyskiwanych przez Grupę w przeliczeniu na PLN. Spółki z Grupy Kapitałowej Emitenta ograniczają wpływ ryzyka walutowego na rentowność realizowanych projektów poprzez wykorzystanie narzędzia w postaci tzw. naturalnego hedgingu walutowego – w przypadku projektu, w którym otrzymywane płatności przeliczane są z walut obcych, większość kosztów związanych z budową, modernizacją i bieżącym funkcjonowaniem obiektu elektrociepłowni ponoszona jest w tej samej walucie. Dotyczy to także kredytów zaciągniętych na finansowanie projektu.

#### Ryzyko zmiany stóp procentowych

Udział długu w strukturze finansowania Grupy Kapitałowej jest wysoki. Zgodnie ze strategią Grupy PEP, zakładającą maksymalizację stopy zwrotu z kapitału własnego, przygotowywane projekty w ok. 80% finansowane są długiem. W myśl postanowień umów kredytowych zawartych przez poszczególne podmioty z Grupy Kapitałowej, odsetki należne z tytułu udzielonych kredytów ustalane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. Znaczny wzrost rynkowych stóp procentowych ponad wartości prognozowane przez Emitenta i uwzględnione w budżetach projektów może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę PEP. Emitent ma świadomość istnienia takiego ryzyka i stara się mu przeciwdziałać oraz zapobiegać ewentualnym, negatywnym skutkom poprzez ciągły monitoring sytuacji na rynku pieniężnym, efektywne zarządzanie finansami, a także wprowadzanie do umów zawieranych z klientami zapisów przewidujących partycypację klienta w ryzyku stopy procentowej.



#### Ryzyko wahań cen węgla i gazu ziemnego oraz ryzyko związane z dostępnością tych surowców

Emitent oraz członkowie jego Grupy Kapitałowej wykorzystują do produkcji energii elektrycznej i ciepła gaz ziemny, węgiel kamienny oraz biomasę.

Głównymi dostawcami paliwa gazowego w Polsce są spółki z grupy PGNiG, a paliwo to w przeważającej mierze pochodzi z importu z Rosji. Ewentualne problemy PGNiG z importem paliwa gazowego w ilości niezbędnej do pokrycia istniejącego zapotrzebowania mogą doprowadzić do ograniczenia dostaw paliwa gazowego do odbiorców. W takim przypadku wzrosłyby zapewne rynkowe ceny gazu ziemnego, a także mogłoby dojść do sytuacji, w której Emitent lub spółki z jego Grupy Kapitałowej nie byłyby w stanie zakupić paliwa gazowego w odpowiedniej ilości. Mogłoby to skutkować ograniczeniem działalności gospodarczej prowadzonej przez Emitenta i członków jego Grupy Kapitałowej.

Emitent oraz członkowie jego Grupy Kapitałowej zastosowali mechanizmy mające ich chronić przed negatywnymi następstwami związanymi z wahaniami cen wykorzystywanych surowców naturalnych. Co do zasady ceny sprzedawanej energii elektrycznej i ciepłej powiązane są z cenami węgla oraz gazu ziemnego. Nie można jednak wykluczyć, iż mimo zastosowania mechanizmów ochronnych wahania cen tych surowców mogą negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe Emitenta i Grupy Kapitałowej.

#### Ryzyko związane z polskim rynkiem energii

Rynek energii w Polsce jest rynkiem regulowanym. Prezes Urzędu Regulacji Energetyki jest organem, który z mocy Ustawy Prawo Energetyczne powołany jest do wykonywania zadań z zakresu spraw regulacji gospodarki paliwami i energią oraz promowania konkurencji w sektorze energetycznym. Do zakresu kompetencji i obowiązków Prezesa URE należy m.in. udzielanie, zmiana i cofanie koncesji, uzgadnianie projektów planów rozwoju przedsiębiorstw energetycznych, rozstrzyganie sporów pomiędzy przedsiębiorstwami energetycznymi oraz pomiędzy tymi przedsiębiorstwami i odbiorcami, a także zatwierdzanie i kontrolowanie taryf przedsiębiorstw energetycznych pod kątem ich zgodności z zasadami określonymi w przepisach, w szczególności z zasadą ochrony odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen, mając jednak na względzie równowagę interesów odbiorcy i dostawcy. Prezes URE ma prawo nakładać kary na przedsiębiorstwa koncesjonowane.

Przepisy prawa energetycznego w obecnym brzmieniu, co do zasady, zapewniają pokrywanie uzasadnionych kosztów prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa energetyczne oraz zwrot na kapitale i ewentualnie wynegocjowane marże. Możliwość uwzględnienia zysku w taryfie dla sprzedaży ciepła jest ograniczona w szczególności nadrzędnymi zasadami Prawa energetycznego, takimi jak ochrona interesów odbiorców. Osiągnięcie zysku zależy w znacznym stopniu od redukcji kosztów przez przedsiębiorstwo energetyczne kosztów jego działalności.

Począwszy od 1 stycznia 2008 roku, co do zasady, nie jest wymagane posiadanie przez producentów i dystrybutorów energii elektrycznej taryf zatwierdzanych przez Prezesa URE. W przypadku produkcji energii elektrycznej przez podmioty zależne PEP, tj. Mercury Energia (elektrownia w Wałbrzychu), Energopep (EC Jeziorna), Dipol (farma wiatrowa Puck) oraz Interpep EC Zakrzów, obowiązek posiadania zatwierdzonej przez Prezesa URE taryfy na energię elektryczną nie istniał już w roku 2007.

Nie można wykluczyć, iż państwo w przyszłości może zmienić swoją politykę i strategię wobec przedsiębiorstw sektora energetycznego.

Przepisy obowiązującego Prawa energetycznego nie regulują jeszcze sytuacji, w której przedsiębiorstwo energetyczne składa wniosek o zatwierdzenie taryfy i w oczekiwaniu na jej zatwierdzenie stosuje w rozliczeniach z odbiorcami ceny i stawki opłaty z poprzedniej taryfy. Istnieją jednakże komunikaty Prezesa URE potwierdzające zasadność stosowanie starych

stawek. Emitent, w związku z oczekiwaniem na decyzję w sprawie taryfy dla EC Jeziorna, stosuje zatwierdzone taryfy z poprzedniego okresu. Istnieje niewielkie ryzyko, iż ceny w nowej taryfie będą niższe niż w poprzedniej, ale zdaniem Emitenta ewentualna różnica nie będzie znacząca.

W przypadku Emitenta, jak i wszystkich innych firm działających w branży energetycznej, istnieje ryzyko, że URE odmówi uznania danego kosztu poniesionego przez Emitenta, jako kosztu uzasadnionego, co może doprowadzić do braku możliwości odzyskania tego wydatku w opłatach pobieranych od odbiorców ciepła. Podobnie istnieje ryzyko, że URE nie zezwoli na podwyższanie cen sprzedaży energii cieplnej w przyszłości proporcjonalnie do wzrostu kosztów lub naliczy kary związane z działalnością koncesjonowaną. Na podstawie dotychczasowych doświadczeń Emitent stara się ograniczyć takie ryzyko. Dzięki efektywnym rozwiązaniom technologicznym, a także w związku z tym, że energia sprzedawana jest odbiorcom z pominięciem sieci przesyłowej (bez ponoszenia kosztów przesyłu), ceny oferowane przez Grupę PEP są konkurencyjne w stosunku do cen rynkowych.

W związku z faktem, iż część energii elektrycznej wytwarzanej przez Grupę PEP stanowi tzw. energia elektryczna „zielona” (pochodząca ze źródeł odnawialnych) oraz energia „czerwona” (wytworzona w kogeneracji) istotne znaczenie dla wyników Grupy PEP ma polityka Prezesa URE odnośnie możliwości kwalifikowania wyprodukowanej energii elektrycznej jako energii „zielonej” lub „czerwonej”, bądź też spełniającej warunki do zakwalifikowania wyprodukowanej energii elektrycznej jako jednocześnie energii „zielonej” i „czerwonej”.

#### Ryzyko kondycji finansowej klientów

Grupa PEP uzyskuje przychody z opracowanych i wdrożonych projektów outsourcingu energetyki przemysłowej w oparciu o zawierane z odbiorcami długoterminowe umowy dostaw energii elektrycznej i ciepłej. Kondycja finansowa klientów i ich zdolność do regulowania zobowiązań wobec PEP ma zatem kluczowe znaczenie dla powodzenia projektów, wyników finansowych osiąganych przez Grupę PEP, a także dla kondycji finansowej Grupy PEP. Także gwałtowne zmniejszenie zużycia energii przez klienta może mieć wpływ na efektywność produkcji energii. Przed zawarciem kontraktów outsourcingowych i rozpoczęciem inwestycji Emitent dokonuje kompleksowej weryfikacji potencjalnych klientów, czasem także z udziałem konsultantów zewnętrznych, pod kątem ich zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań wobec PEP, a także perspektyw kształtowania się sytuacji w branżach, w których działają. Grupa PEP dobiera klientów z zachowaniem wszelkiej staranności z branż o dobrym potencjale rynkowym. Emitent szczegółowo analizuje proces technologiczny klienta, a rozpoczęcie projektu poprzedza kilkumiesięczna współpraca obu stron.

#### Ryzyko związane z uzależnieniem od kluczowych odbiorców

Każdy z projektów outsourcingu energetyki przemysłowej opracowywanych i wdrażanych przez Emitenta jest przygotowywany dla (w praktyce) jednego odbiorcy – przedsiębiorstwa produkcyjnego. Do tej pory Grupa PEP wdrożyła 5 projektów z tego zakresu. Udział każdego z odbiorców Grupy Kapitałowej przekraczał 10% w strukturze przychodów, co oznacza uzależnienie od klientów. W miarę rozwoju działalności Grupy Kapitałowej, realizacji kolejnych projektów outsourcingowych oraz ekspansji na rynku produkcji energii ze źródeł odnawialnych, udział poszczególnych odbiorców w strukturze przychodów będzie malał. Obecnie, ze względu na wyższą podstawę przychodów, ze względu na sprzedaż farm wiatrowe oraz pełnym rokiem operowania Farmy Wiatrowej Puck, udział ten dla większości projektów jest niższy niż 10%.

#### Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników

Działalność Emitenta i spółek z Grupy Kapitałowej prowadzona jest przede wszystkim w oparciu o wiedzę i doświadczenie wysoko wykwalifikowanej kadry pracowniczej. Ze względu na niedobór na rynku pracy ekspertów wyspecjalizowanych w obszarze outsourcingu energetyki przemysłowej oraz na możliwe działania konkurencji, zarówno obecnej jak i

przyszłej, mające na celu przejęcie tych specjalistów poprzez oferowanie im konkurencyjnych warunków pracy i płacy istnieje ryzyko odejścia pracowników o kluczowym znaczeniu z punktu widzenia rozwoju Emitenta i Grupy Kapitałowej. Mogłoby to mieć wpływ na wyniki i realizację strategii Emitenta. Ryzyko to jest ograniczane przez:

- wysoką, wewnętrzną kulturę organizacyjną Emitenta, dzięki której pracownicy identyfikują się ze Spółką,
- odpowiednie kształtowanie motywacyjno - lojalnościowego systemu wynagrodzeń,
- program motywacyjny w oparciu o opcje na akcje dla kluczowych pracowników,
- zarządzanie wiedzą i szeroki program szkoleń.

#### Ryzyko związane z działalnością operacyjną w elektrociepłowniach

W pracy elektrociepłowni istnieją zagrożenia nieosiągnięcia planowanej sprawności i dyspozycyjności obiektów oraz niedotrzymania warunków kontraktowych dostaw energii. Doświadczenie Emitenta pokazuje, że ryzyko wystąpienia niespodziewanych awarii skutkujących przekroczeniem budżetów operacyjnych w obiektach jest małe. W ramach ograniczania tego ryzyka PEP S.A. doskonalili procedury eksploatacji oraz zawiera umowy ubezpieczenia lub stosuje zapisy kontraktowe pozwalające przenieść ewentualne dodatkowe koszty na podwykonawców.

#### Ryzyko poziomu wietrzności w rejonie lokalizacji farmy wiatrowej Puck

Spółka podjęła decyzję o budowie farmy wiatrowej w tej lokalizacji w oparciu o profesjonalne pomiary wiatru potwierdzone przez niezależnych, uznanych ekspertów. Nie można jednak wykluczyć, że rzeczywiste warunki wietrzności będą odbiegać od tych przyjętych w modelach.

#### Ryzyko konkurencji w pozyskiwaniu lokalizacji na projekty farm wiatrowych

Ze względu na wzmocnienie systemu wsparcia dla energetyki odnawialnej w UE i Polsce wzrosła atrakcyjność finansowa projektów wiatrowych i w konsekwencji wzrasta konkurencja w pozyskiwaniu lokalizacji. Jednak, ze względu na rozpoczęcie działalności w obszarze developmentu farm wiatrowych już w 2003 roku Spółka posiada doświadczenie w pozyskiwaniu lokalizacji oraz szeroki portfel zdefiniowanych projektów wiatrowych. Ponadto, na podstawie umowy z EPA posiada prawo pierwokupu na zakup 262MW projektów po ustalonej stałej cenie. Dlatego też, Spółka uważa, że będzie w stanie ukończyć zakładany, zwiększony w porównaniu do pierwotnego planu, development 700 MW do 2012 roku.

**5. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym**

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	31.12.2007	
przychody netto ze sprzedaży energii		14 055
Ilość sprzedanej energii elektrycznej	[MWh]	106 787
przychody netto ze sprzedaży ciepła		17 691
Ilość ciepła sprzedanego	[GJ]	469 560
przychody netto z projektów konsultacyjnych		13 938
przychody netto ze sprzedaży za ponad standardową jakość i gwarancję dostaw		359
przychody z usług dzierżawy i operatorskie		38 566
sprzedaż towarów		105
przychody netto z refaktur i zwrotu kosztów		63
przychody netto z tytułu świadectw pochodzenia		7 704
przychody netto ze sprzedaży uprawnień do emisji dwutlenku węgla		202
Ilość sprzedanych uprawnień do emisji	[t CO <sub>2</sub> ]	10
Inne przychody		157
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>		<b>92 839</b>

**6. Informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10 % przychodów ze sprzedaży ogółem - nazwy (firmy) dostawcy lub odbiorcy, jego udział w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z emitentem**

W ciągu 2007 roku całość produkcji i usług były świadczone dla odbiorców krajowych. Z uwagi na charakter prowadzonej działalności – produkcji energii cieplnej i elektrycznej dla określonego klienta w analizowanym okresie działalności Grupy Kapitałowej występowało zjawisko uzależnienia od odbiorców.

Nazwa odbiorcy	Przedmiot sprzedaży	Rodzaj powiązań z Grupą Kapitałową	2007
Mondi Packaging Paper Świecie S.A.	usługa dzierżawy i operowania elektrociepłownią	brak powiązań	55%
Polar S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	20%
Metsa Tissue S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	7%

W przypadku farmy wiatrowej Puck, odbiorcą świadectw pochodzenia energii zielonej jest POLENERGIA SA. na podstawie długoterminowego kontraktu oraz ENERGA S.A. na podstawie umowy na czas nieokreślony.

Podstawowymi surowcami wykorzystywanymi przez Grupę do produkcji energii cieplnej i elektrycznej są obecnie gaz ziemny i węgiel kamienny. W latach poprzednich, Grupa była uzależniona od Grupy PGNiG S.A. Grupa PGNiG S.A. była jedynym dostawcą gazu w Polsce. Od roku 2004 istnieje możliwość zakupu paliwa gazowego na wolnym rynku, jednak nadal występuje i występować będzie uzależnienie od sieci przesyłowych Grupy PGNiG S.A.

Nazwa dostawcy	Region	Przedmiot zakupu	Rodzaj powiązań z Emitentem	2007
Grupa PGNiG S.A.	woj. śląskie	paliwo gazowe	brak powiązań	17%
TransLis S.A.	woj. mazowieckie	węgiel	brak powiązań	18%

**7. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji**

Zgodnie z wymogami określonymi w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych Emitent przekazuje informacje na temat umów znaczących w formie komunikatów bieżących.

**8. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania oraz opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji dokonanych w ramach grupy kapitałowej emitenta w danym roku obrotowym**

Struktura kapitałowa Grupy została przedstawiona w sprawozdaniu finansowym. Informacje na temat powiązań kapitałowych Emitenta zostały przedstawione w nocie 3 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

**9. Opis transakcji z podmiotami powiązаныmi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku obrotowego przekracza wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro**

Informacje na temat transakcji z podmiotami powiązаныmi zostały zaprezentowane w nocie 48 do sprawozdania finansowego.

**10. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach**

Informacje na temat zaciągniętych kredytów, pożyczek są przedstawione w sprawozdaniu finansowym w notach 28, 29, 34 i 53 do sprawozdania finansowego.

**11. Informacje o udzielonych pożyczkach, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, a także udzielonych poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek, poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązаныm emitenta**

Informacje na temat udzielonych pożyczek są przedstawione w sprawozdaniu finansowym w nocie 53 do sprawozdania finansowego.

**12. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji**

W roku obrotowym 2007 wystąpiły niewielkie emisje akcji związane z realizacją istniejących w Spółce programów motywacyjnych. Wpływy z emisji wyniosły 1 422 tysięcy złotych i zostały wykorzystane na pokrycie bieżących kosztów.

**13. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok**

Kategoria prognozowana	Prognoza skorygowana	Wykonanie	Różnica	Komentarz
Przychody ze sprzedaży	90,4	92,8	2,4	Wyższe przychody z zielonej energii, z podziału oszczędności uzyskanych dla Mondi; niższe przychody z CO2 oraz brak zakładanych przychodów ze sprzedaży praw do emisji CO2 ze względu na wdrożenia projektów ograniczających emisję CO2 (tzw. „JI”);
Skorygowane przychody ze sprzedaży	93,3	95,8	2,5	Wyższe przychody z zielonej energii, z podziału oszczędności uzyskanych dla Mondi; niższe przychody z CO2 oraz brak zakładanych przychodów ze sprzedaży praw do emisji CO2 ze względu na wdrożenia projektów ograniczających emisję CO2 (tzw. „JI”), wyższe odsetki z tytułu dzierżawionego majątku
EBITDA	45,0	45,1	0,1	Wyższe przychody rekompensują wyższe koszty wyceny programu opcyjnego, niższe niż budżetowano wyniki EC Jeziorna
EBITDA skorygowana	47,9	48,1	0,2	Wyższe przychody rekompensują wyższe koszty wyceny programu opcyjnego, niższe niż budżetowano wyniki EC Jeziorna, wyższe odsetki z tytułu dzierżawionego majątku
Zysk netto	29,8	33,1	3,3	Wpływ czynników wpływających na EBITA; dodatni wpływ różnic kursowych (niegotówkowych) z wyceny bilansowej (netto 3,4 mil PLN)

**14. Ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom;**

Najistotniejszą część zobowiązań finansowych emitenta i jego grupy kapitałowej stanowią kredyty bankowe, szerzej opisane w sprawozdaniach finansowych. Wszystkie zobowiązania emitenta i jego grupy kapitałowej są regulowane bez istotnych opóźnień. W roku obrotowym 2007 nie wystąpiły zagrożenia związane z możliwością regulowania zobowiązań.

**15. Ocenę możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności;**

Grupa Kapitałowa PEP działa na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej i rynku wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych, operując elektrociepłownią Saturn produkującą energię ze spalania biomasy. Emitent zamierza zwiększać swój udział w rynku energii odnawialnej produkując energię wiatrową.

PEP dąży do finansowania poszczególnych projektów w 85%-80% udziałem kredytów, a w 15%-20% kapitałem własnym.

W taki sposób Spółka zamierza finansować Projekt Suwałki oraz Projekt Tytan. Projekt Biomasy Energetycznej ze względu na swoją specyfikę może osiągnąć docelowo inną strukturę finansowania, z większym zaangażowaniem kapitału własnego.

Finansowanie nakładów związanych z rozwojem portfela farm wiatrowych odbywać się będzie wyłącznie ze środków własnych.

Budowa kolejnych farm wiatrowych o mocy 649 MW, w tym Projektu Tychowo, wydevelopowanych do 2012, będzie wymagała znacznych środków na sfinansowanie 100% nakładów inwestycyjnych wynoszących około 1 miliarda EUR. Na przestrzeni tych lat Grupa musi pozyskać środki, aby pokryć część kapitałową finansowania własnego, czyli około 150 mln - 214 mln EUR.

Nowe projekty wiatrowe będą finansowane częściowo poprzez sprzedaż większościowych udziałów i częściowo przez emisję akcji. W ten sposób reinwestowane zyski pozwolą na rozwój tego znacznego pozostającego do realizacji portfela projektów. Taka strategia zapewnia równowagę czasową w realizacji wartości portfela poprzez wygenerowanie zysków ze sprzedaży udziałów i jednoczesną akumulację 100% udziałów w farmach wiatrowych przynoszących wartość w dłuższym horyzoncie czasowym. Ponadto, poprzez umiarkowane i kontrolowane rozwodnienie, w średnim horyzoncie czasowym utrzymywany jest wzrost wielkości zysku na jedną akcję. Natomiast w długim horyzoncie czasowym tworzona jest wartość firmy poprzez zatrzymanie 100% udziałów farm. Decyzje dotyczące zatrzymania lub sprzedaży udziałów w poszczególnych projektach podjęte zostaną z chwilą zakończenia fazy developmentu projektów i ich przewidywanego rozkładu czasowego.

**16. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik oraz ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe grupy kapitałowej emitenta w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w latach następnych;**

Znaczący wpływ na wyniki osiągnięte przez Spółkę w roku 2007 miało rozpoczęcie działalności operacyjnej trzech nowych projektów – farmy wiatrowej Puck, Projektu Mercury oraz Projektu Jupiter oraz zakończenie procesu developmentu projektu farmy wiatrowej w Suwałkach o przewidywanej mocy 38MW. Wszystkie te projekty będą kontynuowały swoją działalność w 2008 roku. Grupa planuje również w 2008 roku sprzedać udziały w wybranych projektach farm wiatrowych w celu finansowania rozwoju portfela farm wiatrowych. Ponadto, wpływ na osiągnięte wyniki finansowe miały przychody wynikające z podziału korzyści między Grupą a jednym z jej klientów, między innymi z tytułu obrotu energią po cenach preferowanych („energii ze źródeł odnawialnych”, „zielonej energii”).

Są to jednak zdarzenia o typowym charakterze, stanowiące podstawową działalność Grupy. W punkcie 2 przeanalizowano szczegółowo inne, ważne zdarzenia mające znaczny wpływ na działalność i wyniki finansowe emitenta.

Znaczący wpływ na osiągnięte przez Grupę wyniki mają niezrealizowane różnice kursowe wynikające z wyceny bilansowej aktywów i pasywów denominowanych w walucie obcej szerzej opisane w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.

**17. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez niego wypracowanej;**

**Zewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej**

Obecność Polski w Unii Europejskiej

Obecność Polski w Unii Europejskiej wiąże się między innymi z koniecznością dostosowania polskiego prawodawstwa dotyczącego energetyki do standardów obowiązujących w Unii. Wspólnota wpływa na kształt rynku energetycznego w państwach członkowskich poprzez dyrektywy, wydawane przez Parlament Europejski. W odniesieniu do obszaru działalności PEP SA najistotniejsze dyrektywy dotyczą:

- Wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych – (Dyrektywa 2001/77/EC) – UE promuje „zieloną” energię, aby zmniejszyć zależność rynków europejskich od importu nośników energii, a także w celu ograniczenia eksploatacji i zanieczyszczenia środowiska naturalnego.
- Zmniejszania emisji zanieczyszczeń do środowiska – (Dyrektywy 2003/87/EC, 2001/80/WE, 280/2004/EC) – UE zobowiązała państwa członkowskie do wprowadzenia mechanizmów redukujących poziom emisji gazów cieplarnianych do atmosfery, zgodnie z zapisami Protokołu z Kyoto.
- Promowania efektywnych sposobów wytwarzania energii – (Dyrektywa 2004/8/WE) – UE uznała, iż zwiększenie udziału kogeneracji, czyli wytwarzania energii elektrycznej w skojarzeniu z energią cieplną wpływa na redukcję emisji gazów cieplarnianych do atmosfery. Wprowadziła więc mechanizmy promujące tę technologię wytwarzania energii.
- Zwiększania konkurencyjności rynku – (Dyrektywa 2003/54/WE) – celem strategicznym UE jest zwiększenie konkurencyjności na rynku energetycznym poprzez możliwość wyboru przez odbiorców energii dowolnego jej dostawcy. Stwarza to dużą szansę dla rozwoju źródeł wytwarzania energii zlokalizowanych blisko odbiorcy końcowego.

Polska dostosowuje przepisy prawne dotyczące rynku energii do standardów europejskich w kierunku wytyczonym Dyrektywami Parlamentu Europejskiego. W konsekwencji niezbędna będzie modernizacja większości elektrociepłowni przemysłowych, które obecnie nie odpowiadają normom wynikającym z wymagań ochrony środowiska, a także wzrost produkcji energii ze źródeł odnawialnych. Przewiduje się również wzrost zużycia energii, które obecnie jest w Polsce niższe o około 40% niż w krajach „starej” Unii Europejskiej. Przewidywane zmiany na polskim rynku energetycznym stwarzać będą szanse rozwoju działalności prowadzonej przez Emitenta. Obiekty PEP już obecnie spełniają standardy europejskie w zakresie wymagań związanych z ochroną środowiska. PEP inwestuje i zamierza inwestować w wytwarzanie energii ze źródeł odnawialnych - w EC Saturn w Świeciu został oddany do eksploatacji największy w Polsce, nowoczesny kocioł fluidalny typu CFB, przystosowany do współspalania biomasy. Ponadto, przewidując wzrost zapotrzebowania rynku na „zieloną” energię pochodzącą ze źródeł odnawialnych wynikający z rozporządzeń PEP zamierza inwestować w obiekty wytwarzające energię dzięki sile wiatru. Emitent stosuje wytwarzanie energii w kogeneracji, jako wiodącą technologię w instalacjach przemysłowych przygotowywanych dla końcowych odbiorców, dzięki czemu możliwe jest dostarczanie im po konkurencyjnej cenie energii z pominięciem kosztów przesyłu sieciowego. Ponadto, w większości obiektów energetycznych przygotowanych i zarządzanych przez Emitenta osiągnięto znaczne zmniejszenie emisji gazów, stosując proekologiczne technologie i rozwiązania.

Konsekwencją wstąpienia Polski do Unii Europejskiej jest także ograniczenie barier w prowadzeniu działalności gospodarczej na terenie państw wchodzących w skład Wspólnoty. Z



jednej strony oferuje to Emitentowi możliwość ekspansji na rynki innych państw członkowskich UE, z drugiej jednak, zwłaszcza w kontekście przewidywanego wzrostu zapotrzebowania na energię ze źródeł odnawialnych w Polsce, skutkować może nasileniem się konkurencji ze strony firm zagranicznych.

#### Czynniki makrootoczenia

Tempo rozwoju gospodarczego w Polsce w dużym stopniu wpływa na wyniki przedsiębiorstw działających na polskim rynku, a także na ich zamierzenia inwestycyjne. Widoczna poprawa koniunktury gospodarczej pozwala oczekiwać wzrostu inwestycji, między innymi w zakresie modernizacji procesów produkcyjnych, co wiązać się może także z modernizacją elektrociepłowni przemysłowych. Pozwala to Emitentowi oczekiwać wzrostu zainteresowania przedsiębiorstw usługami świadczonymi przez PEP.

Koniunktura gospodarcza, a co za tym idzie wielkość popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego, ma znaczenie dla kondycji obecnych i przyszłych klientów Emitenta i Grupy Kapitałowej, a w związku z tym wpływa na możliwości wywiązywania się przez nich ze zobowiązań wobec Grupy PEP. Zgodnie z prognozami makroekonomicznymi wzrost gospodarczy w Polsce powinien być kontynuowany w tempie przewidywanym przez Rząd – do 5% w 2008 roku.

#### Rozwój rynku usług outsourcingowych

W trosce o zwiększanie konkurencyjności na polskim rynku, przedsiębiorstwa decydują się na wydzielenie funkcji pomocniczych, nie związanych bezpośrednio z głównym przedmiotem działalności na zewnątrz i powierzenie ich realizacji wyspecjalizowanym podmiotom. Pozwala to ograniczać koszty związane z samodzielnym wykonywaniem tych funkcji i umożliwia skoncentrowanie się na działalności podstawowej. Ponadto możliwe jest przynajmniej częściowe przeniesienie na firmę outsourcingową ryzyk operacyjnych związanych z działalnością wspomagającą powierzoną tej firmie. Popularność zyskał już outsourcing m. in. w dziedzinie rozwiązań i obsługi informatycznej, ochrony obiektów, usług porządkowych i cateringowych. Przewiduje się, że wydzielana będzie coraz szersza gama usług, a na krok ten decydować się będzie coraz więcej firm. Biorąc pod uwagę przewidywaną konieczność modernizacji elektrociepłowni przemysłowych, w związku ze wzrastającymi wymogami związanymi z ochroną środowiska, spodziewać się należy, że wiele przedsiębiorstw o energochłonnej produkcji decydować się będzie na powierzenie wyspecjalizowanym firmom zaprojektowania, wykonania i zarządzania nowoczesnymi obiektami energetycznymi.

#### Rozwój rynku dłużnych instrumentów finansowych

PEP dąży do finansowania poszczególnych projektów w 80% udziałem kredytów, a w 20% kapitałem własnym. W związku z tym dla możliwości realizacji przez Emitenta kolejnych projektów istotny jest dostęp do instrumentów długoterminowego finansowania dłużnego. Dotychczasowe doświadczenia Emitenta wskazują, że dostęp do finansowania odpowiednio dopasowanego do harmonogramu i specyfiki projektów – typu: „*project finance*” – nie jest w Polsce łatwy. Większość banków nie jest przygotowana do oferowania tego rodzaju instrumentów, a pozyskanie finansowania na polskim rynku dłużnych papierów wartościowych zdominowanym przez papiery skarbowe jest jeszcze trudniejsze. Na rozwiniętych rynkach zachodnioeuropejskich dostęp do takiego finansowania jest znacznie łatwiejszy. Przewiduje się, że nasilająca się konkurencja na rynku usług bankowych, a także rosnąca baza aktywów zarządzanych przez fundusze emerytalne i inwestycyjne, skutkować będą zwiększeniem możliwości pozyskiwania finansowania dłużnego projektów, a także niższymi cenami tego finansowania.

#### Rozwój rynku energii odnawialnej

Konieczność dostosowania polskiego rynku energii do wymogów wynikających z członkostwa w Unii Europejskiej stwarza potencjał do dynamicznego rozwoju wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych.

Jeszcze przed przystąpieniem do Unii Europejskiej Polska zobowiązała się do wypełniania zobowiązań dotyczących produkcji energii elektrycznej ze źródeł odnawialnych.

Na podstawie rozporządzenia Ministra Gospodarki z dnia 19 grudnia 2005 r. w sprawie szczegółowego zakresu obowiązków uzyskania i przedstawienia do umorzenia świadectw pochodzenia, uiszczenia opłaty zastępczej oraz zakupu energii elektrycznej i ciepła wytworzonych w odnawialnych źródłach energii (Dz. U. nr 261, poz. 2187 z dnia 29 grudnia 2005 r.), przedsiębiorstwa energetyczne zobowiązane są do zakupu energii odnawialnej (w postaci tzw. zielonych certyfikatów) tak, aby w zakupionej energii elektrycznej udział energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych wynosił nie mniej niż:

- 1) 3,1 % - w 2005 r.;
- 2) 3,6 % - w 2006 r.;
- 3) 5,1 % - w 2007 r.;
- 4) 7,0 % - w 2008 r.;
- 5) 8,7 % - w 2009 r.;
- 6) 10,4 % - w 2010 r.;
- 7) 10,4 % - w 2011 r.;
- 8) 10,4 % - w 2012 r.;
- 9) 10,4 % - w 2013 r.;
- 10) 10,4 % - w 2014 r.

Obecnie produkowana ilość „zielonej” energii jest niewystarczająca – zgodnie z danymi a rok 2005 udział energii odnawialnej w całości energii zużytej w Unii Europejskiej wyniósł 13,97 %. Dyrektywy unijne zakładają ten udział już w roku 2010 na poziomie 21 %.

Także w Polsce ilość zakupywanej przez dystrybutorów energii odnawialnej winna stopniowo wzrastać, aż do poziomu 7 500 GWh w roku 2010, przyjmując konserwatywne założenie, że zużycie energii ogółem w Polsce nie ulegnie zmianie w stosunku do poziomu z ostatnich kilku lat, czyli ok. 105 000 GWh rocznie (na podstawie danych PSE). Niewywiązywanie się z obowiązku osiągnięcia wymaganego udziału energii odnawialnej w wolumenie sprzedaży przez podmioty dostarczające energię odbiorcom końcowym skutkuje obowiązkiem wniesienia opłaty zastępczej ustalonej na poziomie 240 PLN w roku 2007 za każdą MWh niedoboru tej energii w sprzedaży całkowitej. Wielkość opłaty zastępczej podlega indeksacji rocznej wskaźnikiem inflacji. Ceny odnawialnej energii elektrycznej nie podlegają regulacji i ze względu na małą podaż, a duży popyt, stale rosną. Obecnie cena płacona za energię wiatrową osiąga już ponad 350 zł/MWh, natomiast przewiduje się dalszy wzrost tej ceny.

Biorąc pod uwagę istniejące w Polsce warunki klimatyczne i geologiczne w praktyce głównymi źródłami rozwoju produkcji „zielonej” energii mogą być w naszym kraju spalanie biomasy i siła wiatru. Duże oczekiwania wiąże się zwłaszcza z rozwojem rynku energii wiatrowej – około 30% powierzchni kraju cechuje się warunkami odpowiednimi do pracy farm wiatrowych, a na 5% powierzchni istnieją warunki bardzo korzystne do produkcji energii dzięki sile wiatru. Najlepszymi lokalizacjami są regiony wybrzeża Morza Bałtyckiego. W roku 2007 według Polskiego Stowarzyszenia Energetyki Wiatrowej wielkość zainstalowanej mocy służącej wytwarzaniu tej energii wynosiła 280 MW, a produkcja w pierwszym półroczu 2007 wyniosła 196,9 GWh. Zgodnie z prognostycznym modelem Safire, który Komisja Europejska wykorzystuje przy opracowywaniu strategii rozwoju i programów wdrożeniowych energetyki odnawialnej, produkcja energii wiatrowej w Polsce w 2010 roku powinna osiągnąć 4 800 GWh, a w 2020 roku – poziom 6 000 GWh. Wyprodukowanie 4 800 GWh wymaga zainstalowanych mocy o wartości 2000 MW, co oznacza, że na rynku nadal jest miejsce na elektrownie wiatrowe o mocy ponad 1700 MW.

#### Pozycja konkurencji

Rynek outsourcingu elektrociepłowni przemysłowych cechuje się małą konkurencją. Obecnie poza Grupą PEP na polskim rynku działają cztery przedsiębiorstwa świadczące tego typu usługi. Grupa PEP, która zrealizowała największą ilość projektów outsourcingowych jest liderem – jej udział w rynku mierzony dostarczaną energią cieplną w GJ wynosi ok. 76%. Perspektywy rozwoju, zarówno rynku outsourcingu elektrociepłowni przemysłowych, jak i rynku energii odnawialnej, mogą przyczynić się do wzrostu konkurencji w tych segmentach rynku energii. Unikalne doświadczenia oraz kompetencje Emitenta w zakresie tworzenia, finansowania i zarządzania złożonymi rozwiązaniami energetycznymi powinny umożliwić PEP skuteczne konkurowanie.

### **Wewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej**

#### **Sprawność operacyjna obiektów**

PEP nieustannie monitoruje działalność operacyjną obiektów, którymi zarządza, co pozwala bardzo szybko reagować na ewentualne zagrożenia osiągnięcia ich planowanej sprawności i dyspozycyjności oraz unikać niedotrzymania warunków kontraktowych dostaw energii. Ponadto Grupa doskonała procedury eksploatacji obiektów oraz zawiera umowy ubezpieczenia lub stosuje zapisy w kontraktach pozwalające przenieść ewentualne, dodatkowe koszty eksploatacyjne na podwykonawców.

#### **Rozwój działalności w zakresie tworzenia nowych projektów**

Kluczowe dla możliwości konkurowania na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej oraz rynku energii ze źródeł odnawialnych, a co za tym idzie dla wyników finansowych, które będą osiągane w przyszłości jest zdolność do tworzenia i zarządzania nowymi projektami. PEP dysponuje wysoko wykwalifikowaną i zaangażowaną w realizację strategii kadrą menedżerską i inżynierską. W ciągu prawie dziesięciu lat działalności PEP zbudował doświadczony Zespół Rozwoju Projektów, gwarantujący ciągłość prac nad nowymi projektami i zakończenie ich sukcesem, a także zyskał unikalne na polskim rynku doświadczenia umożliwiające elastyczne dopasowywanie oferowanych rozwiązań do indywidualnych potrzeb i możliwości klientów, dzięki stosowaniu najbardziej zaawansowanych technologii energetycznych oraz konstrukcji prawnych. Ponadto, Emitent systematycznie podnosi efektywność działania Grupy, m.in. dzięki nowoczesnym rozwiązaniom informatycznym do budżetowania projektów oraz monitoringu kosztów.

### **Opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej**

Perspektywy rozwoju działalności szerzej omówiono w punkcie 2 niniejszego sprawozdania.

Grupa Kapitałowa PEP działa na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej i rynku wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych, operując elektrociepłownią Saturn produkującą energię ze spalania biomasy oraz farmą wiatrową Puck. Emitent zamierza zwiększać swój udział w rynku energii odnawialnej produkując energię wiatrową.

Czynniki wzrostu:

- specjalizacja w realizacji przemysłowych, energetycznych projektów outsourcingowych, przygotowanych pod potrzeby indywidualnych klientów, w oparciu o wykorzystanie biomasy jako paliwa,
- koncentracja na klientach o dobrej kondycji finansowej, działających na perspektywicznych rynkach,
- rozwijanie wysoko wykwalifikowanej kadry menedżerskiej, finansowej i inżynierskiej, dysponującej kompetencjami niezbędnymi do zarządzania istniejącymi i tworzenia nowych projektów,

- umacnianie pozycji na rynku energii odnawialnej – budowa farm wiatrowych i tworzenie zespołu developerskiego
- zajęcie znaczącej pozycji na rynku dostaw biomasy.

Strategię rozwoju opisano w punkcie 18 niniejszego sprawozdania.

#### **18. Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne Grupy Kapitałowej Emitenta oraz charakterystyka polityki w zakresie kierunków rozwoju grupy kapitałowej emitenta**

Grupa Kapitałowa PEP zamierza wykorzystać swoją pozycję w sektorze outsourcingu energetyki przemysłowej, głównie w oparciu o biomasę i wytwarzaniu energii wiatrowej, aby stać się wiodącą firmą na rynku energetyki odnawialnej w Polsce. Zarząd Emitenta uważa, że dzięki wykorzystaniu wzrostu i opłacalności tych rynków, będzie w stanie generować wysoce atrakcyjne zwroty z inwestycji dla swoich akcjonariuszy.

Strategia rozwoju Emitenta i jego Grupy Kapitałowej na najbliższe lata nastawiona jest na kreowanie wartości dla akcjonariuszy, między innymi poprzez następujące działania:

- Kontynuowanie rozwoju w outsourcingu energetyki w Polsce poprzez realizację odpowiednio dużych projektów, w których można wykorzystać ekspertyzę w biomasie
- Umocnienie pozycji na rynku dostawców energii odnawialnej, realizacja przygotowanych projektów budowy farm wiatrowych. Grupa ma w planach zabezpieczenie 700 MW w projektach farm wiatrowych do końca 2012, w tym w 2008 112 MW.
- Zajęcie znaczącej pozycji na rynku dostaw biomasy, będącej substytutem paliw kopalnych, dla elektrowni i klientów industrialnych w Polsce. W 2008 roku Grupa zakłada uruchomienie pierwszego projektu w tej dziedzinie jak również zamierza kontynuować działania zmierzające w tym celu. Efekty tych działań będą odzwierciedlone w rachunku zysków i strat w latach późniejszych.
- Systematyczne obniżanie kosztów poprzez ścisłą kontrolę wydatków w poszczególnych projektach oraz poprzez kontrolę kosztów centrali („*continuous improvement*”).

Szerzej perspektywy rozwoju oraz zamierzenia inwestycyjne zostały opisane w odpowiednio w punkcie 2 i 15.

#### **19. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową;**

W roku obrotowym 2007 nie wystąpiły zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Emitenta i jego grupą kapitałową.

#### **20. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji ;**

Rada Nadzorcza Spółki powoływana jest w następujący sposób:

„a) akcjonariusz posiadający akcje reprezentujące co najmniej 33% kapitału zakładowego Spółki uprawniony jest do powoływania i odwoływania 2 członków Rady Nadzorczej, w tym jej Przewodniczącego. W przypadku, gdy więcej niż jeden akcjonariusz posiada akcje reprezentujące co najmniej 33% kapitału zakładowego Spółki, Przewodniczącego Rady Nadzorczej powołuje akcjonariusz posiadający najwięcej akcji Spółki;  
b) pozostali członkowie Rady Nadzorczej powoływani są i odwoływani przez Walne Zgromadzenie.”;

Na dzień 28 lutego 2008 roku, w Spółce nie ma akcjonariusza posiadającego co najmniej 33% kapitału zakładowego Spółki. W konsekwencji wszyscy członkowie Rady Nadzorczej powoływani i odwoływani są przez Walne Zgromadzenie.

Uprawnienie osób zarządzających do podjęcia decyzji o emisji lub o wykupie akcji

Zarząd uprawniony jest do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego o kwotę 286.400,00 zł.

**21. Wszelkie umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie;**

Prezes Zarządu Stephen Klein jest stroną zawartego ze Spółką kontraktu menadżerskiego począwszy od 1 stycznia 2007 roku. Umowa ta reguluje kwestie dotyczące wynagrodzenia oraz zasad wykonywania przez p. Stephena Kleina obowiązków Prezesa Zarządu. Umowa zawarta została na czas określony i wygasa wraz wygaśnięciem mandatu p. Stephena Kleina jako Prezesa Zarządu.

Zgodnie ze wspomnianą umową w przypadku odwołania Pana Stephena Kleina z funkcji członka Zarządu jest on uprawniony i zobowiązany do świadczenia na rzecz Spółki usług przez okres 9 miesięcy zachowując prawo do wynagrodzenia, za wyjątkiem przypadków odwołania z winy Pana Stephena Kleina. W przypadku rezygnacji Pana Stephena Kleina jest on uprawniony i zobowiązany do świadczenia na rzecz Spółki usług przez okres 6 miesięcy zachowując prawo do wynagrodzenia

Pani Anna Kwarciańska jest stroną umowy o pracę ze Spółką. Wspomniana umowa zawarta jest na czas nieokreślony. Okres wypowiedzenia tej umowy to 6 miesięcy w przypadku gdy umowa zostanie wypowiedziana przez Panią Annę Kwarciańską lub 9 miesięcy w przypadku gdy umowa zostanie wypowiedziana przez Spółkę.

Pan Michał Kozłowski jest stroną umowy o pracę ze Spółką. Umowa zawarta została na okres mandatu Pana Michała Kozłowskiego jako członka Zarządu. W przypadku odwołania Pana Michała Kozłowskiego z funkcji członka Zarządu jest on uprawniony do odprawy w wysokości 252 tysięcy złotych brutto, za wyjątkiem przypadków odwołania z winy Pana Michała Kozłowskiego. W przypadku rezygnacji Pana Michała Kozłowskiego jest on uprawniony do odprawy w wysokości brutto 168 tysięcy złotych.

**22. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiovych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostka dominująca lub znaczący inwestor - oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych; jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym - obowiązek uznaje się za spełniony poprzez wskazanie miejsca ich zamieszczenia w sprawozdaniu finansowym;**

Wynagrodzenia osób zarządzających i nadzorujących zostały przedstawione w nocie 50 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Spółka posiada program opcyjny dla osób zarządzających i nadzorujących. Na podstawie niniejszego programu, szerzej opisanego w nocie 52 do skonsolidowanego sprawozdania

Sprawozdanie z Działalności Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners  
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2007

finansowego, przyznane zostały opcje osobom zarządzającym i nadzorującym tak jak pokazano to w poniższej tabeli:

Członek Zarządu lub Rady Nadzorczej lub Kluczowy Menadżer	Ilość opcji przyznanych	Ilość opcji wykonanych do 31.12.2007	Ilość opcji wykonanych w 31.12.2007	Ilość opcji potencjalnie do wykorzystania na 31.12.2007	Cena wykonania
<b>Program Opcyjny dla Prezesa Spółki Stephena Kleina (lata 2005/2006, 2006/2007 i 2007/2008)</b>	<b>358 000</b>	<b>89 500</b>	<b>125 300</b>	<b>143 200</b>	
Stephen Klein	358 000	89 500	125 300	143 200	7,8 PLN
<b>II Program Opcyjny (lata 2007, 2008 i 2009)</b>	<b>945 860</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>315 287</b>	
Zbigniew Prokopowicz	302 399	0	0	100 800	11,41
Stephen Klein	30 603	0	0	10 201	11,41
Anna Kwarcińska	233 946	0	0	77 982	11,41
Michał Kozłowski	233 946	0	0	77 982	11,41
Kluczowi Menadżerowie	144 966	0	0	48 322	11,41

**23. W przypadku spółek kapitałowych - określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących (dla każdej osoby oddzielnie);**

Artur Olszewski                      23 083 akcji Polish Energy Partners S.A. o łącznej wartości nominalnej 46 166 PLN

**24. Wskazanie akcjonariuszy posiadających, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5 % w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu;**

Informacje na temat akcjonariatu Emitenta zostały przedstawione w nocie 25 do sprawozdania finansowego.

**25. Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy;**

Emitentowi nie są znane żadne umowy w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy

**26. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień;**

Nie wystąpili posiadacze papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta.

**27. Informację o systemie kontroli programów akcji pracowniczych;**

Z uwagi na fakt, iż program opcji prowadzony w Spółce dotyczy imiennie wskazanych osób, zaś kryteria wykonania prawa z opcji są obiektywne, powszechnie dostępne lub potwierdzone przez organa zewnętrzne, nie ma potrzeby prowadzenia systemu kontroli programów akcji pracowniczych. Spółka na bieżąco informuje o podwyższeniu kapitału związanego z realizacją

programu opcji. Ponadto w wyniku finansowym za 2007 rok została uwzględniona wycena kosztu związanego z przyznaniem opcji osobom zarządzającym i nadzorującym.

**28. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta;**

W związku z faktem, iż w chwili obecnej wszystkie akcje Emitenta są akcjami na okaziciela wprowadzonymi do obrotu na Gieldzie Papierów Wartościowych, nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje Emitenta.

**29. Informacja o:**

- a) dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz okresie, na jaki została zawarta ta umowa,

Umowa z dnia 14 czerwca 2007 roku pomiędzy Polish Energy Partners S.A. a Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa na:

- przeprowadzenie przeglądu sprawozdania finansowego Spółki za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2007 roku
- przegląd skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2007 roku
- na przeprowadzenie badania sprawozdania finansowego Spółki za rok kończący się 31 grudnia 2007 roku
- na badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok kończący się 31 grudnia 2007 roku
- na przeprowadzenie badania sprawozdania finansowego spółki zależnej Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy Sp. k. kończący się 31 grudnia 2007 roku
- na przeprowadzenie badania sprawozdania finansowego spółki zależnej Energopep Sp. z o.o., EC Jeziorna, Sp. k. kończący się 31 grudnia 2007 roku
- na przeprowadzenie badania sprawozdania finansowego spółki zależnej Dipol Sp. z o.o., kończący się 31 grudnia 2007 roku

- b) łącznej wysokości wynagrodzenia, wynikającego z umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, należnego lub wypłaconego z tytułu badania i przeglądu sprawozdania finansowego oraz, jeżeli spółka sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe, z tytułu badania i przeglądu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dotyczącego danego roku obrotowego,

Łączna wysokość wynagrodzenia wynikającego z wymienionych wyżej umów wynosi 275.000 PLN.

Badanie wszystkich sprawozdań finansowych jednostkowych oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2006 było przeprowadzone przez Ernst&Young Audit Sp. z o.o. Wysokość łącznego wynagrodzenia wyniosła 75 000 EURO.

- c) pozostałej łącznej wysokości wynagrodzenia, wynikającego z umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych, należnego lub wypłaconego z innych tytułów niż określone w lit. b, dotyczącego danego roku obrotowego,

Z tytułów innych niż określono powyżej spółka Ernst & Young Audit Sp. z o.o. otrzymała w 2007 roku wynagrodzenie w wysokości 61.839 PLN.

**30. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym**

Opis pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym został przedstawiony w notach 29, 34 i 49 do sprawozdania finansowego.

---

*Stephen Klein – Prezes Zarządu*

---

*Anna Kwarcińska – Wiceprezes Zarządu*

---

*Michał Kozłowski – Wiceprezes Zarządu*