

Polish Energy Partners SA

**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
POLISH ENERGY PARTNERS S.A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2008 ROKU**

Warszawa, 10 lutego 2009 roku

Polish Energy Partners S.A. zwana dalej "Spółką" 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 Spółki obejmował okres od 01.01.2008 do 31.12.2008 i pokrywał się odpowiednio z rokiem podatkowym.

1. 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

Sprawozdanie jednostkowe Spółki nie daje pełnego obrazu działalności całej Grupy Kapitałowej. W sprawozdaniu jednostkowym Spółki nie został wyłączony wpływ transakcji między spółkami Grupy. Z tego powodu analiza podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych na poziomie jednostkowego sprawozdania finansowego nie jest miarodajna. Szczegółowa analiza wielkości ekonomiczno-finansowych obrazująca rzeczywiste wyniki działalności Grupy przedstawiona jest w Sprawozdaniu Zarządu z Działalności Grupy Kapitałowej.

Czynniki, które miały znaczący wpływ na osiągnięte wyniki przedstawiono poniżej:

- Sprzedaż Farmy Wiatrowej Tychowo

Spółka w dniu 25 sierpnia 2008 roku sfinalizowała transakcję z RWE Renewables Polska Sp. z o.o. ("RWE"), 100% spółką zależną od RWE Innogy AG, dotyczącą sprzedaży na rzecz RWE udziałów w Notos Sp. z o.o. ("SPV") - spółce specjalnego przeznaczenia, która zbuduje farmę wiatrową w okolicy Stargardu Szczecińskiego, o łącznej mocy zainstalowanej ok. 35 MW ("Farma Wiatrowa Tychowo"), w wykonaniu postanowień umowy wspólników z dnia 30 maja 2007 roku. W wyniku wykonania Umowy Wspólników RWE posiada 70% udział w SPV, podczas gdy PEP posiada pozostałe 30% udziałów w tej spółce oraz prawa mniejszościowego wspólnika uwzględniające funkcję PEP w operacyjnym funkcjonowaniu przedsięwzięcia.

Łączna wartość przychodów PEP z tytułu realizacji transakcji w wykonaniu Umowy Wspólników wyniosła 15,3 mln złotych netto. Wpływ Transakcji na sprawozdanie skonsolidowane PEP jest następujący:

Przychody ze sprzedaży - 15,3 mln złotych
EBITDA - 11,2 mln złotych
Zysk netto - 9.1 mln złotych.

- Rozpoznanie sprzedaży aktywów EC Wizów

W dniu 23 grudnia 2008 roku, PEP SA zawarła panem Piotrem Litwińskim, prowadzącym działalność gospodarczą pod nazwą "Litwiński - Transport - Sprzęt - Budownictwo" ("Kupujący") umowę sprzedaży dotyczącą Elektrociepłowni Wizów ("EC Wizów"), tj. elektrociepłowni zbudowanej w celu dostarczenia energii do Zakładów Chemicznych "Wizów", z wyjątkiem zespołu turbogeneratora. Kupujący jest właścicielem Zakładów Chemicznych "Wizów". Cena sprzedaży EC Wizów wyniosła 861 tysięcy zł. W dniu zawarcia ostatecznej umowy sprzedaży EC Wizów, Spółka spłaciła także zadłużenie względem BRE Bank S.A. wynikające z kredytu zaciągniętego na budowę EC Wizów (w wysokości 1.291 tysięcy według stanu na dzień transakcji) i rozwiązała rezerwy na kwotę 2.513 tysięcy złotych.

- Rozpoznanie dywidendy za rok 2007 z Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy Spółka Komandytowa w kwocie 27 347 tysięcy złotych i z Dipol sp. z o.o. w kwocie 7 302 tysięcy złotych.

Perspektywy rozwoju

W ciągu najbliższego roku obrotowego Spółka tak jak w latach poprzednich będzie koncentrowała swoje wysiłki na rozbudowie portfela farm wiatrowych. Portfel farm wiatrowych jest budowany w oparciu o umowę o współpracy gospodarczej z EPA Sp. z o.o. w zakresie przygotowania projektów zespołów turbin wiatrowych. Umowa, obowiązująca do końca 2013 roku, przewiduje dla Spółki prawo pierwokupu na atrakcyjnych warunkach wszystkich przygotowanych w związku z umową projektów. Oprócz pomyślnego aliansu PEP i EPA, PEP zakończył pierwszy etap budowania własnego zespołu developmentu wewnątrz PEP, który w 2008 roku dodał 6 projektów.

PEP posiada bogaty portfel projektów wiatrowych, z których development 93 MW (FW „A” – Łukaszów, FW „B” – Modlikowice oraz FW Tychowo) został zakończony w 2008 roku. Rozpoczęcie budowy tych farm wiatrowych oraz FW Jarogniew/Mołtowo o łącznej mocy 113 MW przewidywane jest na lata 2009/10 a rozpoczęcie działalności operacyjnej na lata 2010/2011. Ukończenie developmentu 120 MW jest przewidziane na rok 2009, rozpoczęcie budowy na lata 2010/11 a rozpoczęcie działalności operacyjnej na lata 2011/12. Do roku 2014 zostanie ukończony development kolejnych 608 MW. Spółka planuje, że w 2014 roku będzie operowała farmami wiatrowymi o mocy ok. 734 MW, czyli reprezentującymi ok. 1/5 planowanej mocy w Polsce. Ze względu na planowane pozyskanie partnerów dla Farm Wiatrowych, efektywny udział PEP w mocy oddanej do użytkowania wyniesie ok. 464 MW.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Udział PEP w mocy oddanej do eksploatacji		22	45	51	188	258	363	464
Moc oddana do eksploatacji		22	98	118	276	408	584	734
Narastająco zakończony development	63	156	276	408	584	754	824	884
Zakończony development rocznie		93	120	132	176	170	70	60

Zgodnie z ogłoszoną strategią finansowania rozwoju farm wiatrowych, mającą na celu zapewnienie wzrostu wskaźnika zysku netto na akcję, łączącą zachowywanie pełnych udziałów w części farm wiatrowych i realizowanie premii na sprzedaży udziałów większościowych w pozostałych (przy zachowywaniu pakietów mniejszościowych), PEP planuje w 2009 roku, podobnie jak w 2008 roku, dokonać sprzedaży części lub wszystkich udziałów w wybranych projektach i zatrzymać 100% udziałów w pozostałych. Decyzje dotyczące poszczególnych projektów podejmowane są z chwilą zakończenia fazy developmentu poszczególnych projektów. Zarząd PEP na bieżąco dokonuje analizy sytuacji rynkowej, by relacja pomiędzy wyżej wymienionymi kluczowymi elementami strategii była najbardziej korzystna dla akcjonariuszy. W przypadku projektów FW Łukaszów (34MW) i FW Modlikowice (24MW), które będą realizowane w 100% przez Grupę PEP w pierwszej kolejności, będą czynione starania o pozyskanie maksymalnej części finansowania w formie dotacji i pożyczek preferencyjnych (fundusze UE). Emisja akcji w celu ewentualnego pozyskania kapitału własnego na wkład do projektów będzie dokonana jedynie wtedy, gdy cena akcji będzie odzwierciedlać wartość godziwą spółki. Spółka zamierza przeprowadzić emisję akcji o wartości ok. 80 mln złotych. W przypadku jednak, gdy kurs akcji nie będzie zdaniem Zarządu odzwierciedlał wartości Spółki, emisja zostanie przesunięta w czasie, gdyż taka emisja byłaby niekorzystna dla obecnych akcjonariuszy.

Sprzedaż 70% udziału w projekcie Farmy Wiatrowej Jarogniew/Mołtowo o mocy ok. 20 MW Elektrowni Połaniec Spółka Akcyjna – Grupa Electrabel Polska („Electrabel”) w dniu 9 stycznia 2009 roku jest elementem tej strategii. Na podstawie Umowy Wspólników Electrabel i PEP będą współpracować w zakresie finansowania, budowy, operowania oraz utrzymania tej

Sprawozdanie z Działalności Polish Energy Partners
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

Farmy Wiatrowej. Nabywcą praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia energii elektrycznej wytworzonej w odnawialnych źródłach (tzw. „zielone certyfikaty”) oraz energii elektrycznej wytworzonej przez Farmę Wiatrową Jarogniew/Mołtowo będzie Electrabel na podstawie 12-letnich umów.

Transakcja ma następujący wpływ na sprawozdanie jednostkowe PEP w 2009 roku:

Przychody ze sprzedaży – 14,0 mln złotych
Skorygowane przychody ze sprzedaży – 14,0 mln złotych
EBITDA – 1,01 mln złotych
Skorygowana EBITDA – 11,0 mln złotych
Zysk netto - 8,9 mln złotych

2. Charakterystyka struktury aktywów i pasywów bilansu, w tym z punktu widzenia płynności emitenta

	Nazwa	Opis	Wartość
1	Rentowność majątku	wynik finansowy netto	21,6%
		średnioroczny stan aktywów	
2	Rentowność kap. własnego	wynik finansowy netto	26,8%
		średnioroczny stan kapitału własnego	
3	Rentowność netto sprzedaży	wynik finansowy netto	78,6%
		przychody ze sprzedaży	
4	Płynność - wsk. płynności I	majątek obrotowy ogółem	2,40
		zob. krótkoterminowe	
5	Płynność - wsk. płynności II	psr. pieniężne	0,38
		zob. krótkoterminowe	
6	Szybkość obrotu należności	średnioroczny stan należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni przychody ze sprzedaży produktów towarów	63 dni
7	Okres spłaty zobowiązań	średnioroczny stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 dni wartość sprzedanych towarów i materiałów	35 dni
8	Szybkość obrotu zapasów	średnioroczny stan zapasów x 365 dni wartość sprzedanych towarów i materiałów	150 dni
9	Trwałość struktury finansowania	kapitał własny + rezerwy + zobowiązania długoterminowe	91,5%
		suma pasywów	
10	Obciążenie majątku zobowiązaniami	(suma pasywów - kapitał własny)*100	14,8%
		suma aktywów	

Sprawozdanie jednostkowe Spółki nie daje pełnego obrazu działalności całej Grupy Kapitałowej. W sprawozdaniu jednostkowym Spółki nie został wyłączony wpływ transakcji między spółkami Grupy. Z tego powodu analiza wskaźników efektywności nie jest miarodajna.

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

Ryzyka związane z otoczeniem, w jakim działa Grupa PEP S.A.

Ryzyko konkurencji

Pozycja Grupy PEP w segmencie outsourcingu energetyki przemysłowej jest dominująca, z ponad 50% udziałem w całym rynku, liczonym w stosunku do łącznej ilości ciepła dostarczanego 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 kolejnych projektów.

Ze względu 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 ze źródeł odnawialnych. Należy zatem spodziewać się wzrostu konkurencji także w tym segmencie rynku. Emitent rozpoczął działalność w zakresie operowania farmami wiatrowymi i jest w trakcie developmentu kolejnych farm wiatrowych. Ze względu na ograniczenia klimatyczne i środowiskowe Polski, właśnie to źródło, poza spalaniem biomasy, postrzegane jest jako dające największe możliwości produkowania energii „zielonej” w Polsce. 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 wiatrowej jest odpowiednia lokalizacja obiektów. Emitent zawarł umowę (na zasadach prawa pierwokupu) na prowadzenie rozwoju projektów farm wiatrowych ze spółką EPA Sp. z o.o., będącą 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.

Grupa PEP zdobyła unikalne w Polsce doświadczenie w realizacji projektów outsourcingowych obejmujące zarówno przygotowywanie, jak i wdrażanie optymalnych dla klienta rozwiązań technologicznych oraz konstruowanie odpowiednich struktur prawnych, podatkowych i finansowych, co daje jej 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.

Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce

Na realizację założonych przez Grupę PEP celów strategicznych oraz na planowane wyniki finansowe wpływają między innymi czynniki makroekonomiczne, niezależne od działań spółek wchodzących w jej skład. 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 EUR. Zmiana kursu EUR może zatem wpływać na wysokość przychodów uzyskiwanych przez Grupę w przeliczeniu na PLN.

Spółki z Grupy PEP 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 lub farmy wiatrowej) ponoszona jest w tej samej walucie. Dotyczy to także kredytów zaciągniętych na finansowanie projektu.

Oszacowana przez Emitenta wrażliwość wyniku finansowego brutto (w związku ze zmianą wartości godziwej aktywów i zobowiązań pieniężnych) na racjonalnie możliwe wahania kursu EUR przy założeniu niezmienności innych czynników została przedstawiona w pkt 41.2 Skonsolidowanego raportu rocznego za 2008 rok.

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 ponad 50% 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 surowców i dostępności surowców wykorzystywanych w procesie produkcji

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

Grupa PEP do produkcji energii elektrycznej i ciepła wykorzystuje węgiel kamienny w EC Saturn i EC Jeziorna. W latach 2006 – 2008 Grupa PEP miała 3 głównych dostawców węgla kamiennego. Emitent stara się zapobiegać uzależnieniu od konkretnego dostawcy węgla. Żaden z podmiotów dostarczających węgiel nie przekroczył 15% udziału w całkowitych kosztach zakupu wszystkich towarów i usług. Na wielkość dostaw węgla i ewentualny wzrost jego ceny mogą mieć wpływ zmniejszające się zdolności wytwórcze polskich kopalń węgla. Rosnące zapotrzebowanie na ten surowiec, spadek jego produkcji, wzrost kosztów transportu oraz importu może spowodować pogorszenie opłacalności produkcji energii elektrycznej i ciepłej wytwarzanej w oparciu o węgiel.

Grupa PEP wykorzystuje gaz ziemny jedynie w produkcji ciepła w EC Zakrzów. Głównymi dostawcami paliwa gazowego w Polsce są spółki z grupy PGNiG, a paliwo to w przeważającej mierze pochodzi z importu z Rosji oraz w mniejszym stopniu wydobywane jest przez PGNiG. Ewentualne problemy PGNiG z dostarczeniem paliwa gazowego w ilości niezbędnej do pokrycia istniejącego zapotrzebowania mogą doprowadzić do ograniczenia dostaw paliwa gazowego do odbiorców. W takim przypadku Grupa PEP może nie wywiązać się z zobowiązania dostawy ciepła dla swojego kontrahenta.

Cena gazu ziemnego jest pochodną cen ropy naftowej. Po okresie bardzo wysokich cen ropy naftowej w latach 2007-2008, kwotowania tego surowca wróciły do poziomów sprzed kilku lat co spowoduje, iż w III i IV kwartale 2009 roku należy spodziewać się obniżenia cen sprzedaży gazu ziemnego.

Grupa PEP Biomasa Energetyczna (GPBE) – spółka zależna od Emitenta, produkuje pellet z biomasy rolniczej na potrzeby energetyki. Pellet produkowany jest ze słomy zbożowej i rzepakowej. Głównymi dostawcami są rolnicy zlokalizowani wokół zakładu produkcyjnego. GPBE z racji większej efektywności zbioru surowca oraz jego obróbki i transportu preferuje dużych dostawców słomy, którzy posiadają arealy o powierzchni 100h i więcej. Całkowita liczba rolników dostarczających słomę oscyluje w granicach 100-110 podmiotów, co w znacznym stopniu umożliwia ograniczenie ryzyka niezapewnienia odpowiedniej ilości słomy od pojedynczych dostawców. Na wielkość i cenę dostaw słomy negatywnie mogą wpłynąć wielkość zbiorów zbóż i rzepaku oraz warunki pogodowe.

Emitent zabezpiecza się przed wystąpieniem tego ryzyka prowadząc dokładne badania i analizy dostępności słomy na lokalnych rynkach rolniczych. Dodatkowo Spółka wprowadza formuły cenowe na dostawy pelletu dla swoich odbiorców, które zakładają, że cena pelletu będzie uzależniona będzie zarówno od ceny słomy jak i od wysokości wskaźnika inflacji.

Emitent oraz spółki z Grupy Kapitałowej stosują mechanizmy mające chronić przed negatywnymi następstwami związanymi z wahaniami cen wykorzystywanych surowców naturalnych. Co do zasady, ceny sprzedawanej energii elektrycznej i ciepłej oraz paliwa z biomasy rolniczej powiązane są z cenami węgla, gazu ziemnego i słomy. 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 jedynie częściowo. Podczas gdy rynki energii ciepłej i paliw gazowych są rynkami regulowanymi, rynek energii elektrycznej jest rynkiem jedynie częściowo kontrolowanym przez powołane do tego organy władzy państwowej. Organem takim jest w szczególności Prezes Urzędu Regulacji Energetyki - centralny organ administracji rządowej powoływany przez Prezesa Rady Ministrów. Z mocy Prawa Energetycznego jest on właściwy 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 na wytwarzanie, magazynowanie, przesyłanie i obrót paliwami oraz energią, jak również kontrolowanie wykonywania przez podmioty podlegające zakresowi regulacji Prawa Energetycznego, obowiązków wynikających z tegoż aktu normatywnego i aktów wykonawczych. Do uprawnień Prezesa URE należy także 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 odpowiednich przepisach, w szczególności z zasadą ochrony odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen. Prezes URE ma także prawo nakładać kary na przedsiębiorstwa koncesjonowane, w tym znaczące kary pieniężne. Emitent nie może zatem wyłączyć definitywnie ryzyka, iż Prezes URE wykorzysta swoje uprawnienia w stosunku do PEP i jego Grupy Kapitałowej w sposób dla nich niekorzystny. Emitent niweluje jednakże to ryzyko dokładając wszelkich starań, aby jego działalność zgodna była z obowiązkami wynikającymi z Prawa Energetycznego i aktów wykonawczych do tejże ustawy.

Z uwagi na znaczny stopień wdrożenia mechanizmów rynku konkurencyjnego w sektorze elektroenergetycznym, przedsiębiorstwa posiadające koncesję na wytwarzanie energii elektrycznej są zwolnione z obowiązku przedkładania do zatwierdzenia taryf dla energii elektrycznej, przy czym nadal istnieje obowiązek taryfowania energii elektrycznej dostarczanej do gospodarstw domowych. Podkreślić jednakże należy, iż taryfy na energię elektryczną produkowaną przez PEP nie podlegają zatwierdzeniu przez Prezesa URE. Pomimo faktu, iż Prawo Energetyczne nie wymaga zasadniczo zatwierdzenia taryf na energię elektryczną przez Prezesa URE, to taryfy te powinny być jednakże przygotowane zgodnie z zasadami i

wytycznymi zawartymi w tym akcie prawnym oraz w aktach wykonawczych wydanych na jego podstawie. W tym miejscu podkreślić należy, iż przepisy Prawa Energetycznego w obecnym brzmieniu, co do zasady, zapewniają pokrywanie uzasadnionych kosztów prowadzenia działalności.

Nie można wykluczyć, iż państwo w przyszłości może zmienić swoją politykę i strategię wobec przedsiębiorstw sektora energetycznego. Ewentualne zmiany mogą okazać się niekorzystne dla Emitenta, jednakże Emitent nie ma możliwości realnego wpływu na decyzje podejmowane na szczeblu wspólnotowym i ogólnopolskim.

Ryzyko zatwierdzenia taryfy na ciepło przez Prezesa URE

Spółki Grupy PEP wytwarzające ciepło zobowiązane są do przedkładania do zatwierdzenia przez Prezesa URE taryf w zakresie sprzedaży ciepła. Zgodnie z przepisami prawa taryfa powinna zapewniać pokrycie planowanych uzasadnionych kosztów wytworzenia ciepła w danym okresie taryfowym oraz zwrot na kapitale. Zatwierdzanie taryf przez Prezesa URE ma na celu ochronę odbiorców przed nieuzasadnionym wzrostem cen ciepła. W praktyce taryfa kalkulowana jest przez Prezesa URE przy przyjęciu pewnych założeń, które mogą odbiegać od rzeczywistych kosztów działalności spółek Grupy PEP. W konsekwencji istnieje ryzyko zatwierdzenia przez Prezesa taryfy, która nie zapewni producentowi ciepła odpowiednio wysokiego wynagrodzenia na kapitale, a potencjalnie nawet pokrycia kosztów wytworzenia ciepła. Istnieje także ryzyko opóźnienia zatwierdzenia taryfy na nowy okres taryfowy, co w konsekwencji oznacza, że producent stosuje taryfę obowiązującą w okresie poprzednim, która może nie zapewniać odpowiedniego zwrotu na kapitale. Ziszczenie się powyższego ryzyka może skutkować osiągnięciem przez Grupę PEP wyników gorszych niż oczekiwane.

Ryzyko związane z taryfą na ciepło dotyczy wyłącznie EC Jeziorna i EC Zakrzów. Wpływ ziszczenia się tego ryzyka na wyniki Grupy PEP są ograniczone z uwagi na relatywnie niewielki udział obu elektrociepłowni w przychodach ze sprzedaży ciepła w łącznych przychodach Grupy.

Ryzyko zmiany przepisów prawa

Pewne zagrożenie, w ocenie Emitenta, mogą stanowić częste zmiany przepisów prawa lub różne, często sprzeczne, jego interpretacje. Ewentualne zmiany, w szczególności przepisów dotyczących działalności gospodarczej i podatków, przepisów prawa pracy, prawa handlowego, w tym prawa spółek handlowych i prawa rynków kapitałowych, oraz przepisów prawa ochrony środowiska, mogą mieć negatywny skutek dla działalności prowadzonej przez Emitenta i jego Grupę Kapitałową. Podkreślenia wymaga fakt, iż przepisy prawa polskiego znajdują się w końcowej fazie okresu dostosowywania do wymogów prawa Wspólnot Europejskich, co nie pozostaje bez wpływu na środowisko prawne w którym działa Grupa PEP. Ponadto prawo polskie ulega zmianie w związku aktami prawnymi na bieżąco wprowadzanymi w ramach regulacji wspólnotowych. W szczególności, wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej.

Należy także podkreślić, iż działalność prowadzona przez Grupę Kapitałową Emitenta podlega, poza przepisami ogólnie regulującymi każdą działalność gospodarczą, specyficznym regulacjom wynikającym z przepisów Prawa Energetycznego i rozporządzeń wykonawczych wydanych na jego podstawie. Przepisy te są nieprecyzyjne, przez co ich jednoznaczna wykładnia nie jest często możliwa. Może to prowadzić do problemów związanych z ich stosowaniem. Przepisy te ulegają częstym zmianom, przez co otoczenie prawne działalności Emitenta nie jest w pełni stabilne. Istnieje w związku z tym ryzyko, iż w przyszłości zmiany polityki państwa oraz wiążące się z tym zmiany regulacji prawnych mogą negatywnie wpłynąć na działalność prowadzoną przez Emitenta i członków jego Grupy Kapitałowej.

Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego

Polski system podatkowy charakteryzuje się częstymi zmianami przepisów podatkowych, wiele z nich nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Interpretacje przepisów podatkowych ulegają częstym zmianom, a

zarówno praktyka organów skarbowych, jak i orzecznictwo sądowe w sferze opodatkowania, są wciąż niejednolite. Jednym z aspektów niedostatecznej precyzji unormowań podatkowych jest brak przepisów przewidujących formalne procedury ostatecznej weryfikacji prawidłowości naliczenia zobowiązań podatkowych za dany okres. Deklaracje podatkowe oraz wysokość faktycznych wypłat z tego tytułu mogą być kontrolowane przez organy skarbowe przez pięć lat od końca roku, w którym minął termin płatności podatku.

Dzięki wejściu Polski do Unii Europejskiej polskie przepisy, w tym także podatkowe, zostały poddane procedurom dostosowania ich do norm unijnych oraz ujednoczenia z przepisami obowiązującymi w pozostałych krajach UE. Proces ten trwa do dzisiaj i daje realne szanse na dalszą stabilizację polskich przepisów podatkowych, co znacząco może zmniejszyć ryzyko niestabilności systemu podatkowego.

Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego, a w szczególności ryzyko przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej niż zakładana przez Emitenta interpretacji przepisów podatkowych, istnieje i może mieć negatywny wpływ na działalność, wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju Emitenta.

Ryzyko związane z koniecznością spełnienia wymogów przewidzianych przez przepisy dotyczące ochrony środowiska

Działalność gospodarcza prowadzoną przez Emitenta oraz poszczególnych członków jego Grupy Kapitałowej poddana jest szeregowi regulacji prawnych z zakresu ochrony środowiska. W szczególności istnieje lub może powstać obowiązek uzyskania pozwoleń zintegrowanych, pozwoleń na emisję gazów lub pyłów do powietrza. Ponadto, w związku ze wspólnotowym systemem handlu uprawnienia do emisji CO₂, koniecznym stało się uzyskanie pozwoleń na emisję CO₂ w stosunku do instalacji wykorzystywanych w działalności prowadzonej przez Emitenta lub podmiotów należących do jego Grupy Kapitałowej.

W związku z powyższymi spełnienie wymagań przewidzianych przepisami dotyczącymi ochrony środowiska może wiązać się z nakładami finansowymi. Ewentualne nieuzyskanie stosownych pozwoleń środowiskowych może w pewnym stopniu utrudnić działalność Grupy Kapitałowej Emitenta. Na dzień zatwierdzenia Prospektu Emisyjnego, Emitent oraz podmioty zależne od niego uzyskały wszelkie pozwolenia wymagane w związku z ochroną środowiska. Ponadto, zgodnie z krajowym planem rozdziału uprawnień do emisji dwutlenku węgla na lata 2008 – 2012, podmioty zależne i współzależne od Emitenta uzyskały uprawnienia do określonej, corocznej emisji dwutlenku węgla, konieczne dla prowadzonych przez nie projektów. Zgodnie z powołanym planem, EC Saturn uzyskał 318.335 uprawnień, EC Jeziorna - 62.757 uprawnień, ME - 35.605, a EC Zakrzów - 7.966 uprawnień. Zdaniem Emitenta liczba uprawnień jest wystarczająca do 2012 roku.

Ryzyka związane z działalnością prowadzoną przez Emitenta

Ryzyko związane z trudnościami pozyskania finansowania na realizowane inwestycje

Emitent dąży do finansowania poszczególnych projektów w formule project finance z 70% - 80% udziałem finansowania zewnętrznego i 30%-20% udziałem własnym. Budowa kolejnych farm wiatrowych, modernizacja istniejących urządzeń oraz rozwój projektów związanych z outsourcingiem wytwarzania energii elektrycznej i ciepłej będą wymagały znacznych środków na ich sfinansowanie. Nowe projekty będą finansowane poprzez kredyty bankowe, środki własne, emisję akcji (tylko pod warunkiem, że cena akcji będzie odzwierciedlać wartość godziwą spółki) oraz sprzedaż posiadanych udziałów w wybranych projektach.

Dotychczasowe doświadczenia Emitenta w przygotowaniu inwestycji i zabezpieczenia ich finansowania wskazują, iż profesjonalnie skonstruowane biznesplany projektów oraz utrzymywanie dobrych relacji z instytucjami finansowymi umożliwiają zapewnienie finansowania poszczególnych projektów na odpowiednim poziomie.

W przypadku pojawienia się trudności z pozyskaniem podmiotów zainteresowanych nabyciem udziałów, niedojścia emisji akcji do skutku, trudności z pozyskaniem kredytów bankowych Grupa PEP będzie zmuszona do opóźnienia w czasie realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych. W przypadku zaistnienia takich okoliczności, Emitent będzie rozważał inne formy finansowania planowanych projektów, łącznie z rozważeniem możliwości sprzedaży większych pakietów udziałów potencjalnym partnerom w projektach wiatrowych lub czasowym odwróceniem proporcji pomiędzy udziałami sprzedawanymi i zatrzymywanymi lub też sprzedaży pozostałych 30% w sprzedanych projektach.

Ryzyko niepowodzenia nowych projektów

Grupa PEP prowadzi intensywny plan rozwoju i realizuje znaczącą liczbę inwestycji w segmentach outsourcingu energetyki, developmentu i budowy farm wiatrowych oraz produkcji pelletu z biomasy rolniczej. Projekty realizowane przez Emitenta wymagają poniesienia znaczących nakładów inwestycyjnych. Nakłady są szczególnie wysokie w przypadku developmentu i budowy farm wiatrowych, a więc obszaru w którym Emitent planuje rozwijać się i prowadzi obecnie wiele projektów. Emitent podejmuje decyzje o rozpoczęciu fazy developmentu na podstawie szczegółowych modeli finansowych oraz ekspertyz i analiz technicznych, które są tworzone przez wyspecjalizowany Departament Business Development. Powyższe analizy uwzględniają wiele założeń, w tym założenia wolumenu produkcji energii elektrycznej, przychodów ze sprzedaży, kosztów wytworzenia, kwoty wymaganej inwestycji i kosztów jej finansowania. Istnieje ryzyko przyjęcia przez Emitenta założeń bardziej korzystnych niż rzeczywiste, co spowoduje osiągnięcie przez Grupę PEP niższego niż zakładano zwrotu na inwestycji w dany projekt. Ponadto, koszty przygotowania projektu, jeszcze przed rozpoczęciem fazy jego developmentu, są również znaczące zwłaszcza w segmencie budowy farm wiatrowych. Niepowodzenie projektu oznacza brak możliwości odzyskania tych wydatków.

Departament Business Development posiada duże doświadczenie we wszystkich aspektach przygotowywania i wdrażania projektu, takich jak development, działalność operacyjna obiektów, finansowanie. Emitent systematycznie doskonali metody zarządzania projektami i starannie dobiera lokalizacje pod inwestycje w farmy wiatrowe, tak aby zminimalizować ryzyko osiągnięcia niesatysfakcjonującego zwrotu na inwestycji oraz ryzyko ponoszenia znaczących kosztów przygotowania projektu bez uprawdopodobnienia możliwości wdrożenia projektu. Ponadto, Emitent zawarł umowę na prowadzenie rozwoju projektów farm wiatrowych ze spółką EPA Sp. z o.o., będącą 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.

Ryzyko niezrealizowania lub wystąpienia opóźnień w realizacji planów inwestycyjnych

Jednym z kluczowych elementów strategii rozwoju Grupy PEP są inwestycje dotyczące outsourcingu energetyki przemysłowej oraz energetyki ze źródeł odnawialnych.

W przypadku opóźnień w realizacji projektów inwestycyjnych lub ich niezrealizowania, istnieje ryzyko nieosiągnięcia w wyznaczonym terminie zakładanych celów operacyjnych, co w efekcie spowoduje osiągnięcie przez Emitenta gorszych wyników finansowych, niż miałyby to miejsce w przypadku planowanego zakończenia inwestycji.

Grupa, zmierzając do realizacji wytyczonych planów inwestycyjnych, podejmuje działania mające na celu minimalizację ww. ryzyka (m.in. precyzyjne planowanie i analiza czynników mogących mieć wpływ na osiąganie stawianych celów, bieżący monitoring realizowanych wyników oraz niezwłoczne reagowanie na sygnały wskazujące, iż osiągnięcie postawionych celów może być zagrożone). Zarząd Spółki szczególnie starannie przygotowuje proces realizacji poszczególnych projektów, dopracowując wszelkie szczegóły inwestycji od strony technologicznej i zapewniając im odpowiednie finansowanie.

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 bogaty portfel zdefiniowanych projektów wiatrowych. Ponadto na chwilę obecną, na podstawie umowy z EPA, Spółka posiada prawo pierwokupu po ustalonej stałej cenie min. 300 MW projektów. Dlatego też, Spółka uważa, że będzie w stanie ukończyć zakładany, zwiększony w porównaniu do pierwotnego planu, development 884 MW do 2014 roku.

Ryzyko związane z uzależnieniem od kluczowych odbiorców

Każdy z projektów outsourcingu energetyki przemysłowej opracowywanych i wdrażanych przez Emitenta jest przygotowywany dla (w praktyce) jednego lub kilku odbiorców – przedsiębiorstw produkcyjnych. Do tej pory Grupa PEP wdrożyła 5 projektów z tego zakresu. Udział każdego z odbiorców Grupy Kapitałowej przekraczał w poszczególnych latach operowania danym projektem 10% w strukturze przychodów. 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.

Ryzyko związane z kondycją finansową klientów

W segmencie outsourcingu energetyki przemysłowej Grupa PEP uzyskuje przychody w oparciu o zawierane z jednym lub kilkoma 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 osiągniętych 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 oraz zapotrzebowanie na energię elektryczną i ciepłą klienta, a rozpoczęcie projektu poprzedza kilkumiesięczna współpraca obu stron.

Ryzyko związane z sezonowością działalności

Warunki wietrzne determinujące produkcję energii elektrycznej farm wiatrowych charakteryzują się nierównym rozkładem w okresie roku. W okresie jesienno-zimowym warunki wietrzne są znacząco lepsze niż w okresie wiosenno-letnim. Emitent podjął decyzje o budowie farm wiatrowych w lokalizacjach wskazanych w oparciu o profesjonalne pomiary wiatru potwierdzone przez niezależnych i renomowanych ekspertów. Nie można jednak wykluczyć, że rzeczywiste warunki wietrzności będą odbiegać od przyjętych w modelach przygotowanych na potrzeby realizacji poszczególnych inwestycji.

Ryzyko związane z czasowym wstrzymaniem produkcji w wyniku awarii, zniszczeniem lub utratą majątku

Poważna awaria, uszkodzenie, utrata części lub całości rzeczowego majątku trwałego posiadanego przez Grupę PEP, może spowodować czasowe wstrzymanie produkcji. W tym przypadku Grupa może mieć trudności z terminową realizacją umów, co z kolei może pociągać za sobą konieczność zapłaty kar umownych. Taka sytuacja może spowodować nie tylko obniżenie jakości obsługi klientów, ale także istotne pogorszenie wyników finansowych.

Grupa posiada ubezpieczenie na wypadek utraty marży brutto oraz ubezpieczenie majątku, stąd uszkodzenie, zniszczenie lub jego awaria zostaną co najmniej częściowo skompensowane otrzymanym odszkodowaniem.

W opinii Emitenta oraz członków jego Grupy Kapitałowej zawarli oni umowy ubezpieczenia, które w wystarczającym zakresie chronią ich przed ryzykami związanymi z prowadzoną działalnością gospodarczą. Nie można jednak z całą pewnością wykluczyć, że wysokość szkód spowodowanych wystąpieniem zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową może przekroczyć limity ubezpieczenia, które zostały objęte polisą. Dodatkowo nie można wykluczyć wystąpienia zdarzenia, które nie będzie objęte ubezpieczeniem, co może zmusić Spółkę do ponoszenia znacznych nakładów na pokrycie szkody.

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.

4. 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)	
	31.12.2008
przychody netto z projektów konsultacyjnych i doradczych	34 088
przychody netto ze sprzedaży węgla	7 548
przychody netto z najmu	4 626
Przychody netto ze sprzedaży, razem	46 262

5. 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

Począwszy od 1 listopada 2005 roku Spółka wydzieliła działalność związaną ze sprzedażą ciepła i energii elektrycznej do nowo powołanych spółek zależnych- Interpep Sp. z ograniczoną odpowiedzialnością EC Wizów Sp. Komandytowa oraz Interpep Sp. z ograniczoną odpowiedzialnością EC Zakrzów Sp. Komandytowa.

W ciągu 2008 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 Emitenta występowało zjawisko uzależnienia od odbiorców.

Nazwa odbiorcy	Przedmiot sprzedaży	Rodzaj powiązań z Emitentem	2008
Park Wiatrowy Tychowo Sp. z o.o. (dawniej Notos Sp. z o.o.)	Sprzedaż developmentu farm wiatrowych	Podmiot stowarzyszony	32%
Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy, Spółka Komandytowa	Usługi konsultacyjne	Podmiot zależny	34%
Energopep Sp. z o.o. EC Jeziora Sp. Kom.	Sprzedaż węgla i usługi konsultacyjne	Podmiot zależny	21%

W przypadku Farmy Wiatrowej Puck, odbiorcą świadectw pochodzenia energii zielonej jest POLENERGIA SA. na podstawie długoterminowego kontraktu, natomiast energię czarną odbiera ENERGA S.A. na podstawie umowy na czas nieokreślony.

W 2008 roku PEP dokonywał zakupów węgla, który następnie był odsprzedawany do spółek zależnych. Wystąpiła koncentracja u dostawców węgla.

Nazwa dostawcy	Przedmiot zakupu	Rodzaj powiązań z Emitentem	2008
Epa Sp. z o.o.	Koszty prac przygotowawczych do projektów wiatrowych	Brak powiązań	34%
Metso Power OY	Koszty prac przygotowawczych projektu Tytan	Brak powiązań	20%
Balcke – Durr Polska Sp. z o.o.	Koszty prac przygotowawczych projektu Tytan	Brak powiązań	15%
PTH Mariko Sp. z o.o.	Węgiel	Brak powiązań	11%

6. 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.

- 7. 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**

Powiązania kapitałowe emitenta zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym. Informacje na temat powiązań kapitałowych Emitenta zostały przedstawione w nocie nr 5 oraz 43 do sprawozdania finansowego.

- 8. 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 EUR**

Informacje na temat transakcji z podmiotami powiązаныmi zostały zaprezentowane w nocie 43 do sprawozdania finansowego.

- 9. 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 26, 27, 28 29 i 32 do sprawozdania finansowego.

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

Informacje na temat udzielonych pożyczek są przedstawione w sprawozdaniu finansowym w nocie 41 do sprawozdania finansowego.

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

W roku obrotowym 2008 wystąpiły niewielkie emisje akcji związane z realizacją istniejących w Spółce programów motywacyjnych. Wpływy z emisji wyniosły 1.115 tysięcy złotych i zostały wykorzystane na pokrycie bieżących kosztów.

- 12. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazаныmi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok**

Spółka nie publikowała prognoz dotyczących wyników finansowych Spółki. Spółka publikowała prognozy dotyczące wielkości opartych na skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Komentarz do prognoz znajduje się w sprawozdaniu z działalności grupy kapitałowej.

13. 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 2008 nie wystąpiły zagrożenia związane z możliwością regulowania zobowiązań.

14. 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. Ponadto, Grupa PEP planuje uruchomienie zakładu produkującego paliwo z biomasy.

PEP dąży do finansowania poszczególnych projektów outsourcingowych w 70%-80% udziałem kredytów, a w 30%-20% kapitałem własnym. W taki sposób Spółka zamierza finansować projekt Tytan. Projekt Biomasy Energetycznej ze względu na swoją specyfikę osiągnął strukturę finansowania z większym zaangażowaniem kapitału własnego w wysokości 65%. Wkład własny na te projekty, będzie pokryty w znacznej części ze środków własnych.

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

Budowa kolejnych farm wiatrowych o mocy 671 MW, w tym Projektu Tychowo, wydevelopowanych do 2014 roku, będzie wymagała znacznych środków na sfinansowanie 100% nakładów inwestycyjnych wynoszących około 1 miliarda EUR. PEP dąży do finansowania farm wiatrowych w strukturze project finance długiem w stosunku 70%-80% a w 30%-20% kapitałem własnym. Na przestrzeni tych lat Grupa musi pozyskać środki, aby pokryć część kapitałową finansowania własnego, czyli około 120 mln - 180 mln EUR.

Nowe projekty wiatrowe w części kapitałowej będą finansowane częściowo poprzez sprzedaż większościowych udziałów i częściowo przez emisję akcji, ale tylko w przypadku kiedy cena akcji będzie odzwierciedlać wartość godziwą spółki. W przypadku jednak, gdy kurs akcji nie będzie zdaniem Zarządu odzwierciedlał wartości Spółki, emisja zostanie przesunięta w czasie, gdyż taka emisja byłaby niekorzystna dla obecnych akcjonariuszy.

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.

W przypadku pojawienia się trudności z pozyskaniem podmiotów zainteresowanych nabyciem udziałów, niedojścia emisji akcji do skutku, trudności z pozyskaniem kredytów bankowych Grupa PEP będzie zmuszona do opóźnienia w czasie realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych. W przypadku zaistnienia takich okoliczności, Emitent będzie rozważał inne formy finansowania planowanych projektów, łącznie z rozważeniem możliwości sprzedaży

większych pakietów udziałów potencjalnym partnerom w projektach wiatrowych lub czasowym odwróceniem proporcji pomiędzy udziałami sprzedawanymi i zatrzymanymi lub też sprzedaży pozostałych 30% w sprzedanych projektach.

15. 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

W punkcie 1 przeanalizowano szczegółowo ważne zdarzenia mające znaczny wpływ na działalność i wyniki finansowe Emitenta. Wszystkie te zdarzenia mają charakter typowy dla prowadzonej działalności.

16. 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 Emitenta

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 zobligowała państwa członkowskie do wprowadzenia mechanizmów redukujących poziom emisji gazów cieplarnianych do atmosfery, zgodnie z zapisami Protokołu z Kioto.
- 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) 10,9 % - w 2013 r.
- 10) 11,4 % - w 2014 r.
- 11) 11,9 % - w 2015 r.
- 12) 12,4% - w 2016 r.
- 13) 12,9% - w 2017 r.

Obecnie produkowana ilość „zielonej” energii jest niewystarczająca – według stanu z początku 2008 roku udział energii odnawialnej w całości energii zużytej w Unii Europejskiej wyniósł 8,5%. Dyrektywy unijne zakładają ten udział jw roku 2010 na poziomie 12%, a w roku 2020 - na poziomie 20%.

Także w Polsce ilość kupowanej 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 248 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 2008 według Polskiego Stowarzyszenia Energetyki Wiatrowej wielkość zainstalowanej mocy służącej wytwarzaniu tej energii wynosiła 472 MW, a produkcja w 2007 roku wyniosła 494,2 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 2.000 MW, co oznacza, że na rynku nadal jest miejsce na elektrownie wiatrowe o mocy ponad 1.500 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 wynosi ok. 50%. 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.

Dostępność finansowania dla developowanych projektów

Emitent dąży do finansowania poszczególnych projektów w formule project finance z 70% - 80% udziałem finansowania zewnętrznego i 30%-20% udziałem własnym. Budowa kolejnych farm wiatrowych, modernizacja istniejących urządzeń oraz rozwój projektów związanych z outsourcingiem wytwarzania energii elektrycznej i ciepłej będą wymagały znacznych środków na ich sfinansowanie. Nowe projekty będą finansowane poprzez kredyty bankowe, środki własne, emisję akcji, tylko pod warunkiem, że cena akcji będzie odzwierciedlać wartość godziwą spółki, oraz sprzedaż posiadanych udziałów w wybranych projektach.

Dotychczasowe doświadczenia Emitenta w przygotowaniu inwestycji i zabezpieczenia ich finansowania wskazują, iż profesjonalnie skonstruowane biznesplany projektów oraz utrzymywanie dobrych relacji z instytucjami finansowymi umożliwiają zapewnienie finansowania poszczególnych projektów na odpowiednim poziomie.

W przypadku pojawienia się trudności z pozyskaniem podmiotów zainteresowanych nabyciem udziałów, niedojścia emisji akcji do skutku, trudności z pozyskaniem kredytów bankowych Grupa PEP będzie zmuszona do opóźnienia w czasie realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych. W przypadku zaistnienia takich okoliczności, Emitent będzie rozważał inne formy finansowania planowanych projektów, łącznie z rozważeniem możliwości sprzedaży większych pakietów udziałów potencjalnym partnerom w projektach wiatrowych lub czasowym odwróceniem proporcji pomiędzy udziałami sprzedawanymi i zatrzymanymi lub też sprzedaży pozostałych 30% w sprzedanych projektach

Wewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej Emitenta

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 doskonali 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 konkurencyjności na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej oraz rynku energii ze źródeł odnawialnych, a co za tym idzie dla wyników finansowych, które będą osiągnięte 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 Emitenta

Perspektywy rozwoju omówiono z perspektywy Emitenta jako Jednostki Dominującej Grupy Kapitałowej.

Perspektywy rozwoju działalności szerzej omówiono w punkcie 1 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 17 niniejszego sprawozdania.

17. Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne 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 wytwarzania 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 produkcji i spalaniu biomasy
- Umocnianie pozycji na rynku dostawców energii odnawialnej, realizacja przygotowanych projektów budowy farm wiatrowych. Grupa ma w planach zabezpieczenie 884 MW w projektach farm wiatrowych do końca 2014 roku, w tym w 2009 roku - 120 MW.
- Zajęcie znaczącej pozycji na rynku dostaw biomasy, będącej substytutem paliw kopalnych, dla elektrowni i klientów przemysłowych w Polsce. W 2009 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 2009 roku.
- 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 1 i 14.

18. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową

W roku obrotowym 2008 nie wystąpiły zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i jego grupą kapitałową.

19. 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 10 lutego 2009 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 nie jest uprawniony do emisji akcji Spółki. Do dnia 10 lutego 2009 roku nie zostały spełnione warunki uprawniające Zarządu do nabycia akcji Spółki, określone w uchwale nr 17 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 24 czerwca 2008 roku.

20. 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 – Zbigniew Prokopowicz jest stroną umowy o pracę zawartą ze Spółką. Umowa zawarta została na czas nieokreślony i może być wypowiedziana przez każdą ze stron za dwunastomiesięcznym wypowiedzeniem. W przypadku wypowiedzenia umowy przez Spółkę lub przez Pana Zbigniewa Prokopowicza z przyczyn leżących po stronie Spółki przed dniem 1 lipca 2011 roku, Spółka zobowiązana będzie do zapłaty na rzecz Pana Zbigniewa Prokopowicza kary umownej w kwocie równej łącznemu wynagrodzeniu należnemu mu od dnia rozwiązania umowy do dnia 1 lipca 2011 roku, nie mniejszej jednak niż 840.000 PLN.

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.

21. 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 notce 45 do sprawozdania finansowego.

Sprawozdanie z Działalności Polish Energy Partners
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku

Spółka posiada program opcyjny dla osób zarządzających i nadzorujących. Na podstawie niniejszego programu, szerzej opisanego w nocie 48 do sprawozdania 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 31.12.2006	Ilość opcji wykonanych do 31.12.2007	Ilość opcji wykonanych do 31.12.2008	Ilość przyznanych do 31.12.2008	Ilość opcji możliwych do uzyskania w 2009	Ilość opcji możliwych do uzyskania w 2010	Cena wykonania
								PLN
Program Opcyjny dla Prezesa Spółki Stephena Kleina (lata 2005/2006, 2006/2007 i 2007/2008)	358 000	89 500	125 300	143 200	0	0	0	
Stephen Klein	358 000	89 500	125 300	143 200	0	0	0	7,8
II Program Opcyjny (lata 2007, 2008 i 2009)	945 799	0	0	0	315 267	315 266	315 266	
Zbigniew Prokopowicz	302 400	0	0	0	97 468	102 466	102 466	11,41
Stephen Klein	30 543	0	0	0	10 181	10 181	10 181	11,41
Anna Kwarciańska	233 946	0	0	0	77 982	77 982	77 982	11,41
Michał Kozłowski	233 946	0	0	0	77 982	77 982	77 982	11,41
Kluczowi Menadżerowie	144 964	0	0	0	51 654	46 655	46 655	11,41

22. 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)

Zbigniew Prokopowicz – 9.000 akcji Spółki o łącznej wartości nominalnej 18.000,00 zł
Stephen Klein – 143.200 akcji Spółki o łącznej wartości nominalnej 286.400,00 zł

23. 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 23 do sprawozdania finansowego.

24. 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

25. 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.

26. 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 2008 rok została uwzględniona wycena kosztu związanego z przyznaniem opcji osobom zarządzającym i nadzorującym.

27. 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 Giełdzie Papierów Wartościowych, nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje Emitenta.

28. 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 o okresie, na jaki została zawarta ta umowa,

Umowa z dnia 11 lipca 2008 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 2008 roku
- przegląd skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2008 roku
- na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok kończący się 31 grudnia 2008 roku
- na badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok kończący się 31 grudnia 2008 roku
- na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego spółki zależnej Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy Sp. k. kończący się 31 grudnia 2008 roku
- na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego spółki zależnej Energopep Sp. z o.o., EC Jeziorna, Sp. k. kończący się 31 grudnia 2008 roku
- na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego spółki zależnej Dipol Sp. z o.o., kończący się 31 grudnia 2008 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 tysięcy złotych.

Badanie wszystkich sprawozdań finansowych jednostkowych oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2007 było przeprowadzone przez Ernst&Young Audit Sp. z o.o. Wysokość łącznego wynagrodzenia za 2007 rok wyniosła 275 tysięcy złotych.

- 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. nie otrzymała w 2008 roku wynagrodzenia.

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

Opis pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym został przedstawiony w notach 32 do sprawozdania finansowego.

Zbigniew Prokopowicz – Prezes Zarządu

Anna Kwarciańska – Wiceprezes Zarządu

Michał Kozłowski – Wiceprezes Zarządu

Stephen Klein – Prezes Zarządu