



Polish Energy Partners

Polish Energy Partners S.A.  
ul. Wiertnicza 169  
02-952 Warszawa

Warszawa, dnia 1 marca 2006 roku

## List Prezesa Zarządu do akcjonariuszy

Szanowni Akcjonariusze,

Rok 2005 był ósmym rokiem działalności Spółki. W roku tym Spółka oraz jej Grupa Kapitałowa kontynuowała działania rozpoczęte w 2004 roku. Działanie te dały podstawę do dalszego rozwoju Spółki oraz jej Grupy Kapitałowej, tak poprzez poprawę jakości świadczonych usług, jak również poszerzenie ich zakresu. W konsekwencji pozycja rynkowa i wiarygodność Spółki i jej Grupy Kapitałowej uległa dalszej poprawie.

### Istotne zdarzenia

Z przyjemnością mogę poinformować, że w 2005 roku Grupa Kapitałowa zrealizowała zysk netto na poziomie 9,3 mln złotych wobec 6,6 mln złotych w 2004 roku. Znaczna poprawa zysku netto wynika z uczestnictwa Grupy w produkcji energii odnawialnej z biomasy. Grupa operuje elektrociepłownią będącą największym producentem w Polsce energii ze źródeł odnawialnych („energia zielona”) pochodzącej ze spalania biomasy. W 2005 roku Grupa zwiększyła wskaźnik rentowności kapitałów własnych oraz rentowności sprzedaży do poziomu 9,1% , 15,3% odpowiednio.

Ponadto do najistotniejszych wydarzeń roku 2005 związanych z działalnością operacyjną Spółki oraz jej Grupy Kapitałowej zaliczyć należy:

- Rozpoczęcie notowań akcji spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w maju 2005 roku.
- Podpisanie umowy z jednym z kluczowych klientów na realizację w należącej do Grupy elektrociepłowni projektu inwestycyjnego ("Projekt Jupiter"), który obejmuje wymianę istniejącego turbozespołu na nowy turbozespół parowy upustowo-przeciwprężny o wartości ok. 40 mln zł.
- Podpisanie umów składających się na projekt farmy wiatrowej o mocy 22 MW zlokalizowanej w Pucku. Grupa podpisała długoterminową umowę na dostawę energii elektrycznej z Farmy Wiatrowej Puck, umowę o roboty budowlane oraz umowy zapewniające finansowanie budowy Farmy Wiatrowej

Puck. Rozpoczęcie produkcji energii „zielonej” w Pucku jest planowane na styczeń 2007 roku.

- Opracowanie dla papierni Arctic Paper S.A. w Kostrzynie optymalnej pod względem ekonomicznym i technicznym konfiguracji technicznej nowej elektrociepłowni zastępującej przestarzałą opartą na paliwie węglowym.

## **Perspektywy i zamierzenia**

PEP zamierza wykorzystać swoją pozycję w sektorze outsourcingu energetyki przemysłowej i wytwarzaniu energii wiatrowej, aby stać się wiodącą firmą na rynku energetyki odnawialnej w Polsce.

Grupa zamierza kontynuować rozwój outsourcingu energetyki przemysłowej w Polsce, koncentrując się na odpowiednio dużych projektach, w których PEP mógłby wykorzystać swoje doświadczenie w przetwarzaniu biomasy.

Grupa planuje także rozwijanie istniejących projektów i realizacji, aby wykorzystać szanse, jakie daje rynek energetyki wiatrowej. PEP zamierza zdobyć ponad 10% rynku energii wiatrowej od 2007 roku i planuje jego sukcesywne zwiększanie w kolejnych latach. Aby zrealizować ten cel Grupa chce zabezpieczyć prawa w projektach o łącznej mocy około 150MW aby następnie inwestować w te projekty. Projekty te mają być zrealizowane do końca 2009 roku na wcześniej określonych warunkach cenowych. Około 90MW Grupa posiada w już zidentyfikowanych projektach.

Grupa planuje również rozwijanie nowej działalności polegającej na produkcji paliwa z biomasy. W 2006 roku Grupa planuje sporządzenie biznesplanu nowej działalności oraz przeprowadzenie testów na najbardziej obiecujących gatunkach roślin.

Konsekwencją przedstawionych planów i zamierzeń ma być w roku 2006 zrealizowanie zysku netto na poziomie 12 mln złotych.

Z poważaniem,



---

*Stephen Klein – Prezes Zarządu*



*Grupa Kapitałowa Polish Energy Partners*

**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI  
GRUPY KAPITAŁOWEJ POLISH ENERGY PARTNERS  
ZA OKRES 12 MIESIĘCY  
ZAKOŃCZONYCH DNIA 31 GRUDNIA 2005**

Warszawa, 1 marca 2006 roku

Jednostką dominującą Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners S.A. jest spółka Polish Energy Partners S.A. zwana dalej "jednostką dominującą" 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 2005 roku był czwartym rokiem działalności Grupy Kapitałowej i jednocześnie ósmym rokiem działalności jednostki dominującej. Rok obrotowy pokrywał się odpowiednio z rokiem podatkowym. Był to rok dla Grupy będący kontynuacją działań rozpoczętych w 2004 roku. Kontynuacja ta dała podstawę do dalszego rozwoju firmy na wyższym poziomie jakościowym i ilościowym. Poprawiła się pozycja Grupy na rynku, Grupa zwiększyła swoją wiarygodność na rynku, co umożliwia jej pozyskiwanie dodatkowych kapitałów i nowych inwestorów.

**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 4 do 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**

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2005 wykazują sumy bilansowe po stronie pasywów i aktywów 378.739 tysięcy złotych w dniu 31.12.2005. Grupa w 2005 roku odnotowała zysk netto w wysokości 9.341 tysięcy złotych przy sprzedaży 61.096 tysięcy złotych i zysku na działalności operacyjnej w wysokości 13.176 tysięcy złotych.

Czynniki i zdarzenia o charakterze nietypowym to:

- w kwocie zysku operacyjnego zawarty jest koszt z tytułu wyceny opcji na akcje przyznanych osobom zarządzającym i nadzorującym. Koszt ten został oszacowany na poziomie 1.032 tysięcy złotych,
- w trzecim kwartale 2005 roku Spółka zrealizowała przychód ze sprzedaży projektu realizacji elektrociepłowni dla papierni Arctic Paper S.A.

Spółka zależna Saturn Management Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i Wspólnicy, Spółka komandytowa („Saturn Management”), która zakupiła w roku 2002 od Mondri Packaging Paper Świecie S.A. zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do wytwarzania energii elektrycznej i ciepłej jest konsolidowana w ramach Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners S.A.. Saturn Management kontynuuje dzierżawę swojemu kontrahentowi zespołu składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do wytwarzania energii elektrycznej i ciepłej. Saturn Management nadal realizuje program inwestycyjny dla tego kontrahenta na terenie wspomnianej elektrociepłowni. Z uwagi na fakt, iż umowa dzierżawy spełnia kryteria leasingu finansowego zawarte Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, wydzierżawione aktywa trwale zostały zaprezentowane w załączonym sprawozdaniu finansowym jako należności z tytułu leasingu finansowego. Środki trwale w budowie zaprezentowane w naszym sprawozdaniu finansowym w wysokości nieopłaconych na dzień 31 grudnia 2005 roku zobowiązań inwestycyjnych, dotyczą również Programu Inwestycyjno – Modernizacyjnego. Kwota należności z tytułu leasingu finansowego zaprezentowana została w niniejszym sprawozdaniu w następujący sposób:

Należności długoterminowe	231.587	tysięcy złotych
Inne należności krótkoterminowe	15.566	tysięcy złotych

Sprawozdanie z Działalności Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners  
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2005

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. W ramach tej współpracy Spółka ma zamiar zbudować farmy wiatrowe o łącznej mocy 150MW, które zostaną zrealizowane do końca 2010 roku.

Grupa planuje również zostać dostawcą biomasy, będącej substytutem paliw kopalnych, dla elektrowni w Polsce. W 2006 roku mają być rozpoczęte działania zmierzające w tym celu. Efekty tych działań będą odzwierciedlone w rachunku zysków i strat w latach późniejszych.

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

	2005	2004
suma bilansowa	378 739	340 277
kapitał własny	111 621	101 124
wynik finansowy netto	9 341	6 653
rentowność majątku	2,5%	2,0%
<hr/>		
wynik finansowy netto		
suma aktywów		
rentowność kapitału własnego	9,1%	7,0%
<hr/>		
wynik finansowy netto		
kapitał własny na początek okresu		
rentowność netto sprzedaży	15,3%	13,3%
<hr/>		
wynik finansowy netto		
przychody ze sprzedaży produktów i towarów		
płynność – wskaźnik płynności I	2,88	2,37
<hr/>		
majątek obrotowy ogółem		
zobowiązania krótkoterminowe		
płynność – wskaźnik płynności III	1,41	1,50
<hr/>		
środki pieniężne		
zobowiązania krótkoterminowe		
trwałość struktury finansowania	92,2%	92,8%
<hr/>		
kapitał własny + zobowiązania długoterminowe		
suma pasywów		
obciążenie majątku zobowiązaniami (%)	70,5%	70,3%
<hr/>		
(pasywa ogółem – kapitał własny) x 100		
majątek ogółem		

Wskaźniki rentowności na wszystkich poziomach wskazują wzrost efektywności działania grupy w 2005 roku w stosunku do 2004 roku. Grupa zanotowała znaczący wzrost rentowności kapitału własnego oraz rentowności sprzedaży.

Wskaźnik płynności I wskazuje na nieznaczną poprawę w 2005 roku w stosunku do 2004 roku. Poziom wskaźnika jest na zadowalającym poziomie, biorąc pod uwagę fakt, że ponad 90% majątku obrotowego stanowią środki pieniężne oraz należności krótkoterminowe.

Wskaźnik płynności III wskazuje nieznaczną obniżenie w 2005 roku w stosunku do 2004 roku. Poziom wskaźnika w obu latach jest na zadowalającym poziomie i nie powoduje zagrożenia terminowości regulowania zobowiązań krótkoterminowych.

Trwałość struktury finansowania nie uległa znaczącym zmianom w 2005 roku. Grupa w bardzo znaczącym stopniu finansuje się zobowiązaniami o długoterminowym charakterze.

#### **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 ok. 76% 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 osiągane 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 jego działalności.

Z uwagi na znaczny stopień wdrożenia mechanizmów rynku konkurencyjnego w sektorze elektroenergetycznym przedsiębiorstwa posiadające koncesję na wytwarzanie są zwolnione z obowiązku przedkładania do zatwierdzenia taryf dla energii elektrycznej (z pewnymi wyjątkami). Taryfy na energię elektryczną produkowaną przez PEP nie podlegają zatwierdzeniu URE. Taryfy te muszą jednak być przygotowane zgodnie z zasadami wynikającymi z przepisów Prawa energetycznego oraz z aktów wykonawczych wydanych na jego podstawie. PEP zobowiązany jest natomiast do opracowywania taryf na ciepła oraz do uzyskania zatwierdzenia takich taryf przez URE.

W parlamencie znajduje się projekt zmian Prawa energetycznego. Postulowana jest zmiana przepisów tak, aby istniała ustawowa możliwość uwzględnienia zysku w taryfach w większym zakresie niż obecnie. Projekt zmian Prawa energetycznego został uchwalony przez Sejm i trafi obecnie do Senatu. Przyjęty projekt jest korzystny dla przedsiębiorstw ciepłowniczych, umożliwia bowiem uwzględnienie w taryfach kosztów kapitału zainwestowanego w działalność energetyczną. Planowana jest także zmiana rozporządzeń wykonawczych, wydanych na podstawie Prawa energetycznego. Ostateczne brzmienie przepisów nie jest znane, niemniej najprawdopodobniej projekt zmian przyjęty przez Sejm nie ulegnie istotnym zmianom. Szczegółowe zasady uwzględniania kosztów kapitału zainwestowanego w działalność przez przedsiębiorstwa ciepłownicze będą wynikały z rozporządzeń wykonawczych.

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 stosowania 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 podwyższenie 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.

#### 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 4 projekty 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.

#### 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,
- 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. doskonalą procedury eksploatacji oraz zawiera umowy ubezpieczenia lub stosuje zapisy kontraktowe pozwalające przenieść ewentualne dodatkowe koszty na podwykonawców.

**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)		31.12.2005
przychody netto ze sprzedaży energii		834
ilość sprzedanej energii elektrycznej	[MWh]	2 542
przychody netto ze sprzedaży ciepła		23 219
ilość ciepła sprzedanego	[GJ]	666 686
przychody netto z projektów konsultacyjnych		4 088
przychody netto ze sprzedaży za po nad standardową jakość i gwarancję dostaw		351
przychody z usług dzierżawy i operatorskie		32 538
Sprzedaż towarów		65
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>		<b>61 096</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 2005 roku nie wystąpiły zmiany rynków zbytu Grupy Kapitałowej. 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	2005
Mondi Packaging Paper Świecie S.A.	usługa dzierżawy i operowania elektrociepłownią	brak powiązań	53%
Zakłady Chemiczne Wizów S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	11%
Polar S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	12%
Metsa Tissue S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	15%

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 PGNiG S.A. PGNiG S.A. był 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 PGNiG S.A.

Nazwa dostawcy	Region	Przedmiot zakupu	Rodzaj powiązań z Emitentem	2005
PGNiG S.A.	woj. śląskie	paliwo gazowe	brak powiązań	21%
TransLis S.A.	woj. mazowieckie	węgiel	brak powiązań	21%

**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 notach 4 oraz 24 do 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 notce 51 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, 30 i 46 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 notce 43 do sprawozdania finansowego.

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

W roku obrotowym 2005 nie wystąpiła emisja papierów wartościowych.

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

Kategoria prognozowana	Prognoza (skorygowana jeśli dotyczy)	Wykonanie	Komentarz
Przychody z działalności operacyjnej (wraz z odsetkami z tytułu dzierżawy majątku ze sprzedaży netto)	64,8 mln PLN	63,2 mln PLN	Różnica wynika z obniżonych poborów ciepła i energii elektrycznej związanych z opóźnieniami realizacji programów inwestycyjnych u odbiorców. Prognoza została sporządzona przy założeniu zakończenia programów inwestycyjnych przez odbiorców, które miały doprowadzić do zwiększenia produkcji odbiorców oraz w rezultacie do zwiększenia poborów ciepła i energii.
Zysk netto	9,0 mln PLN	9,3 mln PLN	W wykazywanym zysku netto Spółka rozpoznała koszt finansowy 2,6 miliona PLN różnic kursowych z tytułu wyceny bilansowej. Koszt ten nie był uwzględniony w prognozie zysku netto, która została sporządzona przy zastosowaniu stałego kursu EUR i USD na dzień 31 grudnia 2004 i 2005.
Skorygowane przepływy z działalności operacyjnej (przepływy z działalności operacyjnej powiększone o wpływy z opłat kapitałowych i dłużnych wykazywanych w pozycji inne wpływy inwestycyjne w cash flow i pomniejszone o należności z tytułu VAT inwestycyjnego)	40,9 mln PLN	25,5 mln PLN	Różnica wynika z późniejszego niż zakładano terminu realizacji spłaty należności przez odbiorców. Należności wymagalne w grudniu 2005 zostały w większości uregulowane w styczniu 2006 a nie jak zakładano w prognozie w grudniu 2005. Ponadto, w związku ze zmianą harmonogramu fakturowania wydatków inwestycyjnych w realizacji budowy farmy wiatrowej, Grupa przejściowo sfinansowała VAT inwestycyjny podczas gdy w prognozie założono finansowanie z kredytu VAT.
Szacowane nakłady inwestycyjne	71,1 mln PLN	46,3 mln PLN	Różnica wynika ze zmiany harmonogramu fakturowania wydatków inwestycyjnych w jednym z realizowanych przez Grupę projektów. Wydatki niezrealizowane zostały przesunięte na rok 2006.

**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 2005 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.

Czynniki wzrostu:

- specjalizacja w realizacji przemysłowych, energetycznych projektów outsourcingowych, przygotowanych pod potrzeby indywidualnych klientów,
- koncentracja na klientach o dobrej kondycji finansowej, działających na perspektywicznych rynkach,
- rozwijanie wysoko wykwalifikowanej kadry menedżerskiej i inżynierskiej, dysponującej kompetencjami niezbędnymi do zarządzania istniejącymi i tworzenia nowych projektów,
- umacnianie pozycji na rynku energii odnawialnej – budowa farm wiatrowych,

PEP dąży do finansowania poszczególnych projektów w 80% udziałem kredytów, a w 20% kapitałem własnym. Spółka posiada obecnie zakładany udział środków własnych niezbędnych do realizacji zamierzonego planu nakładów inwestycyjnych.

**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;**

W pierwszym kwartale 2005 roku znaczący 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”).

W pierwszym kwartale 2005 roku rozpoczęto wdrożenie projektu outsourcingu energetyki przemysłowej w Konstancinie Jeziornie, opisanego w prospekcie emisyjnym jako projekt C, które było kontynuowane w II i III kwartale 2005. W wyniku nabycia pozostałych 50% udziałów w Dipol Sp. z o.o. w wykonaniu przysługującej opcji, spółka stała się wyłącznym właścicielem realizowanego przez tę spółkę projektu budowy farmy wiatrowej o mocy 22MWe, opisanego w prospekcie emisyjnym jako Projekt B. W okresach drugiego, trzeciego i czwartego kwartału zakończonych odpowiednio 30 czerwca, 30 września i 31 grudnia 2005 roku, Spółka kontynuowała pracę nad dokończeniem tych dwóch nowych projektów. Prace nad projektami przebiegały zgodnie z założonymi terminami a planowane wydatki na rozwój nowych projektów nie były przekroczone.

W dniu 28 lipca 2005 roku, Spółka oraz jej podmiot zależny - Saturn Management Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i Wspólnicy, Spółka Komandytowa ("SM") zawarły z Mondi Packaging Paper Świecie S.A. ("Mondi") Aneks do Umowy O Świadczenie Usługi Operatorskiej i Wzajemnej Współpracy Stron zawartej w dniu 29 kwietnia 2002 roku oraz Aneks do Umowy Generalnej zawartej dnia 29 kwietnia 2002 roku ("Aneksy"). Na podstawie Aneksów SM zobowiązał się względem Mondi do realizacji w należącej do SM elektrociepłowni projektu inwestycyjnego ("Projekt Jupiter"), opisanego w prospekcie jako Projekt A, który obejmuje wymianę istniejącego turbozespołu na nowy turbozespół parowy upustowo-przeciwprężny. Ponadto, aneksy doprecyzowują sposób kalkulacji części opłat i zasady wzajemnych rozliczeń pomiędzy Mondi a SM. Wartość Projektu Jupiter wynosi ok. 40 mln zł.

W dniu 25 lipca 2005 roku, podmiot zależny Spółki - Saturn Management Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i Wspólnicy, Spółka Komandytowa ("SM") zawarł z Alstom Power Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością ("Wykonawca") umowę o usługi techniczne, dostawy i roboty budowlane ("Umowa"). Na podstawie Umowy, Wykonawca zobowiązany jest do wykonania, dostarczenia i sprzedania SM kompletnie zmontowanego i gotowego do pracy turbogeneratorskiego parowego oraz wykonania wszystkich innych usług dotyczących wspomnianego przedmiotu Umowy. Wartość umowy wynosi 38.600 tys. złotych. W

przypadkach określonych w Umowie Wykonawca zobowiązany będzie do zapłaty na rzecz SM kar umownych o wartości nie większej niż 20% wartości Umowy.

W trzecim kwartale 2005 roku, Spółka zakończyła prace związane z przygotowaniem do realizacji nowej elektrociepłowni przemysłowej, opalanej gazem, dla papierni Arctic Paper S.A. w Kostrzynie zastępującej przestarzałą opartą na paliwie węglowym. Nowa elektrociepłownia o mocy ok. 130 MWt i 20 MWe zastąpi istniejącą, nieekologiczną elektrociepłownię węglową. Specjaliści z PEP nie tylko opracowali optymalną pod względem ekonomicznym i technicznym konfigurację techniczną nowej elektrociepłowni, a także, co bardzo istotne, zapewnili dostawy gazu ziemnego dla tej elektrociepłowni, poprzez wynegocjowanie 20 letniego kontraktu na dostawę tego gazu ze złóż lokalnych, eksploatowanych przez PGNiG S.A. w okolicach Kostrzyna n. Odrą. Projekt elektrociepłowni stanowi modelowy przykład wykorzystania lokalnych złóż gazu ziemnego dla projektów energetycznych łączących efekt ekologiczny z efektywnością ekonomiczną.

W czwartym kwartale – 2005 roku podmiot zależny Spółki Dipol sp. z o.o. kontynuował prace nad dokończeniem projektu farmy wiatrowej. W ramach prac zostały podpisane następujące umowy:

- Opisaną w raporcie 46/2005 umowę z Polenergia Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie ("Polenergia"), umowę sprzedaży praw majątkowych do świadectw pochodzenia energii elektrycznej wytworzonej w odnawialnych źródłach. Na podstawie Umowy, Dipol zobowiązany jest do sprzedaży na rzecz Polenergii praw majątkowych do świadectw pochodzenia energii elektrycznej wytworzonej w odnawialnych źródłach ("Prawa"), zaś Polenergia zobowiązana jest do zakupu od Dipol Praw. Ilość zbywanych przez Dipol Praw ustalana będzie w oparciu o wolumen wyprodukowanej przez Dipol energii odnawialnej. Przewidywana w Umowie wysokość wspomnianej produkcji w roku 2006 wynosi 10.000 MWh, zaś od roku 2007 - 51.000 MWh rocznie. Umowa obowiązywać ma do dnia 31 grudnia 2021 roku.
- Opisaną w raporcie 47/2005 umowę z Gamesa Wind GmbH z siedzibą w Aschaffenburg, Niemcy ("Gamesa") umowę na budowę farmy wiatrowej o mocy 22MW. Na podstawie Umowy, Gamesa zobowiązana jest do wybudowania farmy wiatrowej o mocy 22MW w terminie do 31 grudnia 2006 roku. Dipol zobowiązany jest do zapłacenia kwoty kontraktu wynoszącej 23 800 000 EURO (95 818 800 złotych polskich) na rzecz Gamesy.
- Opisane w raporcie bieżącym 51/2005 umowy z Raiffeisen Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie ("Bank"): (i) kredytu inwestycyjnego oraz (ii) kredytu VAT ("Umowy"). Na podstawie Umów Bank udzieli Dipol:
  - (i) kredyt inwestycyjny w kwocie 21.600.000 EURO (84 758 400 zł),
  - (ii) kredyt krótkoterminowy w kwocie 3.000.000 zł oraz
  - (iii) kredyt VAT (tj. kredyt na finansowanie podatku VAT) w kwocie 17.000.000 zł ("Kredyty").

Kredyt inwestycyjny ma zostać spłacony do dnia 31 grudnia 2021 roku. Kredyt krótkoterminowy ma zostać spłacony do dnia 30 czerwca 2007 roku. Kredyt VAT ma zostać spłacony do dnia 31 marca 2007 roku.

- opisaną w raporcie 55/2005 umowę sprzedaży energii elektrycznej wytwarzanej w OZE z Koncernem Energetycznym ENERGA S.A. z siedzibą w Gdańsku ("ENERGA"). Na podstawie Umowy Dipol sprzedawać będzie ENERGA energię elektryczną wyprodukowaną w Farmie Wiatrowej Puck.

W czwartym kwartale w związku z problemami podwykonawcy, wystąpiły opóźnienia i przekroczenia budżetu w realizowanym Projekcie Mercury, polegającym na realizacji inwestycji w postaci budowy elektrowni (8MWe), która będzie wykorzystywała gaz odpadowy powstający przy produkcji koksu, dostarczany przez ZK Wałbrzych. Zakończenie budowy przewidywane jest na czerwiec 2006.

17. Charakterystykę 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 ograniczania eksploatacji i zanieczyszczania 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 2005 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. W dniu 1 stycznia 2005 r. weszło w życie rozporządzenie Ministra Gospodarki i Pracy z 9 grudnia 2004r. w sprawie szczegółowego zakresu obowiązku zakupu energii elektrycznej i ciepła wytworzonych w odnawialnych źródłach energii (Dz. U. z 2004 r. Nr 267, poz. 2656). Rozporządzenie to wymusza na dystrybutorach energii zakup energii odnawialnej 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) 4,3% w 2007 r.;
- 4) 5,4% w 2008 r.;
- 5) 7,0% w 2009 r.;
- 6) 9,0% w 2010 r.
- 7) 9,0% w 2011 r.
- 8) 9,0% w 2012 r.
- 9) 9,0% w 2012 r.
- 10) 9,0% w 2013 r.
- 11) 9,0% w 2014 r.

Obecnie produkowana ilość „zielonej” energii jest niewystarczająca – zgodnie z danymi ARE, w roku 2003 wyprodukowano jedynie 1 750 GWh energii odnawialnej. W roku 2004 dystrybutorzy muszą zakupić około 2 805 GWh energii odnawialnej. 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 zakupu energii odnawialnej przez dystrybutorów energii podlegać będzie karom, ustalonym na poziomie 200% średniej ceny sprzedaży energii odnawialnej w roku poprzednim, za każdą MWh niedoboru tej energii w sprzedaży całkowitej. 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 280 zł/MWh, natomiast przewiduje się wzrost tej ceny do 300 zł/MWh przed rokiem 2010 i co za tym idzie wielkość tego rynku szacowaną na ok. 2,25 mld zł.

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 2003 wielkość zainstalowanej mocy służącej wytwarzaniu tej energii wynosiła 58 MW, a produkcja wynosiła poniżej 150 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 1900 MW.

#### Rozwój rynku outsourcingu energetyki

Przewiduje się, że wzrastać będzie także rynek outsourcingu energetyki przemysłowej. Obecnie jest to rynek młody - pierwszy kontrakt outsourcingowy tego typu w Polsce zawarł w 1998 roku PEP. Emitent jest obecnie liderem na tym rynku, obsługując cztery elektrociepłownie. Potencjał rynku outsourcingu energetyki przemysłowej jest duży. W Polsce działa obecnie 877 elektrociepłowni funkcjonujących przy zakładach produkcyjnych. Większość z nich wymaga modernizacji i dostosowania do wymogów eksploatacyjnych obowiązujących w Unii Europejskiej. Są to potencjalni klienci firm zajmujących się outsourcingiem elektrociepłowni przemysłowych. Zarząd Emitenta, analizując m.in. roczną

konsumpcję ciepła, koszty energii, pozycję konkurencyjną i standing finansowy właściciela elektrociepłowni wyselekcjonował grupę 88 przedsiębiorstw – potencjalnych klientów PEP.

#### 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 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 konkurowania 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 ośmiu 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**

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.

##### Czynniki wzrostu:

- specjalizacja w realizacji przemysłowych, energetycznych projektów outsourcingowych, przygotowanych pod potrzeby indywidualnych klientów,
- koncentracja na klientach o dobrej kondycji finansowej, działających na perspektywnych rynkach,
- rozwijanie wysoko wykwalifikowanej kadry menedżerskiej i inżynierskiej, dysponującej kompetencjami niezbędnymi do zarządzania istniejącymi i tworzenia nowych projektów,
- umacnianie pozycji na rynku energii odnawialnej – budowa farm wiatrowych,

rozpoczęcie działań outsourcingowych poza granicami kraju – w Europie Centralnej,

#### **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 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
- Umacnianie pozycji na rynku dostawców energii odnawialnej, realizacja przygotowanych projektów budowy farm wiatrowych. Grupa ma w planach zabezpieczenie 150MW w projektach farm wiatrowych we współpracy EPA Sp. z o.o. oraz pozyskania dodatkowych farm o łącznej mocy 128 MW od innych developerów w Polsce tak aby w 2010 posiadać 300 MW w farmach wiatrowych.
- Grupa planuje zostać dostawcą biomasy, będącej substytutem paliw kopalnych, dla elektrowni w Polsce. W 2006 roku mają być rozpoczęte 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*”).

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

W roku obrotowym 2005 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;**

Zmiany w składzie osób zarządzających oraz nadzorujących w roku 2005 zostały przedstawione w nocie 1.3 do sprawozdania finansowego.

W roku 2005 uległy zmianie zasady powoływania i odwoływania osób nadzorujących (członków Rady Nadzorczej). Na mocy art. 10.2 i 10.3. Statutu (w brzmieniu obowiązującym do dnia 20 lipca 2005), członkowie Rady Nadzorczej powoływani byli w następujący sposób:

*„Do dnia sprzedaży przez Polenergy Investments B.V. z siedzibą w Amsterdamie, Holandia („Polenergy”) lub przez którykolwiek z Funduszy (tj. Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II i Polish Enterprise Fund) akcji Spółki, skutkującej obowiązkiem podania informacji o dokonanej sprzedaży, członkowie Rady Nadzorczej są powoływani i odwoływani w następujący sposób: -*

- a) Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II i Polish Enterprise Fund powołują i odwołują wspólnie trzech członków Rady Nadzorczej, w tym jej Przewodniczącą;*
- b) Polenergy Investments B.V. powołuje i odwołuje trzech członków Rady Nadzorczej.*

10.3. Po dniu sprzedaży przez Polenergy lub przez którykolwiek z Funduszy akcji Spółki, skutkującej obowiązkiem podania informacji o dokonanej sprzedaży, członkowie Rady Nadzorczej będą są powoływani i odwoływani w następujący sposób:

- a) akcjonariusz posiadający akcje reprezentujące 33% kapitału zakładowego Spółki uprawniony jest do powoływania i odwoływania 2 członków Rady Nadzorczej;
- b) pozostali członkowie Rady Nadzorczej powoływani są i odwoływani przez Walne Zgromadzenie."

W związku z faktem, iż publiczna oferta sprzedaży akcji Spółki zakończyła się 4 maja 2005 roku, w tym dniu przestały obowiązywać zasady powoływania członków Rady Nadzorczej wskazanej w art. 10.2. Statutu w brzmieniu wskazanym powyżej.

Od dnia 20 lipca 2005 roku – dnia rejestracji przez Sąd zmian w Statucie wprowadzonych przez Walne Zgromadzenie w dniu 4 lipca 2005 roku, 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, Przewodniczącym Rady Nadzorczej powołuje akcjonariusz posiadający najwięcej akcji Spółki;
- b) pozostali członkowie Rady Nadzorczej powoływani są i odwoływani przez Walne Zgromadzenie."

Na dzień 20 lutego 2006 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

Do dnia 7 marca 2005 roku – dnia rejestracji zmian w Statucie wprowadzonych na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 1 marca 2005 roku, Zarząd Spółki uprawniony był do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego o kwotę 6.936.048 zł.

Po dokonaniu zmian w Statucie wskazanych powyżej oraz zmian wprowadzonych na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 15 kwietnia 2005 roku (zarejestrowanych w dniu 20 lipca 2005 roku), Zarząd uprawniony jest do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego o kwotę 1.366.832 zł. W ramach wspomnianego upoważnienia, dnia 27 lutego 2006 roku, podjęte zostały przez Zarząd dwie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwoty (i) 139.844 zł (uchwała z dnia 7 listopada 2005 roku, emisja akcji serii N) oraz (ii) 141.816 zł (uchwała z dnia 3 lutego 2006 roku, emisja akcji serii O). Podwyższenie kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego na podstawie uchwały z dnia 3 lutego 2006 roku nie zostało jeszcze zarejestrowane przez Sąd.

**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 nie jest stroną żadnej umowy ze Spółką. Warunki wykonywania przez Pana Stephena Kleina obowiązków Prezesa Zarządu, w tym dotyczące wynagrodzenia, określone zostały uchwałą Rady Nadzorczej. Wspomniana uchwała stanowi m.in. iż 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 Kwarcieńska jest stroną umowy o pracę ze Spółką. Wspomniana umowa zawarta jest na czas nieokreślony. Okres wypowiedzenia tej umowy to 6 miesięcy.

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 premiowych 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 54 do sprawozdania finansowego.

Spółka posiada program opcyjny dla osób zarządzających i nadzorujących. Na podstawie niniejszego programu, szerzej opisanego w nocie 55 do sprawozdania finansowego, przyznane zostały opcje osobom zarządzającym i nadzorującym tak jak pokazano to w poniższej tabeli:

Członek Zarządu lub Rady Nadzorczej	Ilość opcji	Cena wykonania
Zbigniew Prokopowicz	107 482	2 PLN
Stephen Klein	358 000	7,8 PLN
Anna Kwarcieńska	47 969	2 PLN
Grzegorz Skarzyński	35 454	2 PLN

Jednocześnie w 2005 roku Spółka dokonała emisji po cenie 2 PLN akcji serii M, która została objęta w całości przez byłych i obecnych członków zarządu Emitenta, w taki sposób, że:

Robert Stelmaszczyk objął 96 543 akcje  
Anna Kwarcieńska objęła 42 908 akcji  
Grzegorz Skarzyński objął 42 908 akcji.

- 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);**

Anna Kwarcieńska 78 362 akcji Polish Energy Partners S.A. o łącznej wartości nominalnej 156 724 PLN  
Zbigniew Prokopowicz 69 922 akcje Polish Energy Partners S.A. o łącznej wartości nominalnej 139 844 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 24 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;**

Akcjonariusze Spółki – Polish Enterprise Fund L.P., Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II („Fundusze”) zawarły z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. („BZ WBK”) umowę o ograniczeniu rozporządzania akcjami (lockup agreement). Na podstawie tej umowy Fundusze zobowiązały się wobec BZ WBK, iż w okresie 9 miesięcy od dnia dokonania przydziału akcji Spółki w transakcji z dnia 14 i 16 lutego 2006 roku, nie sprzedadzą żadnej z posiadanych akcji Spółki, za wyjątkiem sprzedaży (i) w przypadku ogłoszenia publicznego wezwania lub (ii) w odpowiedzi na znaczący popyt na akcje Spółki, pod warunkiem wyrażenia zgody na taką transakcję przez BZ WBK.

Akcjonariusz Spółki – Polenergy Investments B.V. („Polenergy”) zawarł w dniu 14 lutego 2006 roku z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. („BZ WBK”) umowę o ograniczeniu rozporządzania akcjami (lockup agreement). Na podstawie tej umowy Polenergy zobowiązał się wobec BZ WBK, iż w okresie 9 miesięcy od dnia dokonania przydziału akcji Spółki w ramach sprzedaży akcji Spółki prowadzonej przez BZ WBK, nie sprzeda żadnej z posiadanych akcji Spółki, za wyjątkiem sprzedaży (i) w przypadku ogłoszenia publicznego wezwania lub (ii) w odpowiedzi na znaczący popyt na akcje Spółki, pod warunkiem wyrażenia zgody na taką transakcję przez BZ WBK.

**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 np. Zajmowanie stanowiska członka Zarządu Spółki w określonym dniu 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 2005 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;**

Akcje serii M i serii N Spółki są akcjami imiennymi. W konsekwencji wspomniane akcje nie są notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Statut Spółki nie przewiduje jednak żadnych ograniczeń dotyczących zbywania akcji imiennych. Akcje na okaziciela Spółki są przedmiotem obrotu na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a co za tym idzie nie podlegają żadnym ograniczeniom obrotu, za wyjątkiem ograniczeń wynikających z ogólnie obowiązujących przepisów prawa.

**29. Informacja o:**

I. 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,

Sprawozdanie z Działalności Grupy Kapitałowej Polish Energy Partners  
za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31 grudnia 2005

---

- a) Umowa z dnia 30 czerwca 2005 roku pomiędzy Polish Energy Partners S.A. a Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. E.Plater 53, 00-113 Warszawa na przeprowadzenie przeglądu sprawozdania finansowego Spółki za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2005 roku oraz na przegląd skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2005 roku
- b) Umowa z dnia 4 listopada 2005 roku pomiędzy Polish Energy Partners S.A. a Ernst & Young Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. E.Plater 53, 00-113 Warszawa:
- na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego Spółki za rok kończący się 31 grudnia 2005 roku
  - na badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok kończący się 31 grudnia 2005 roku
  - na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego spółki zależnej Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy Sp. k. kończący się 31 grudnia 2005 roku
  - na przeprowadzenie badanie sprawozdania finansowego spółki zależnej Energopep Sp. z o.o., EC Jeziorna, Sp. k. kończący się 31 grudnia 2005 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 75 000 EURO.

Badanie wszystkich sprawozdań finansowych jednostkowych oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok 2004 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 2005 roku wynagrodzenie w wysokości 15 000 EURO.

Z tytułów innych niż określono powyżej spółka Ernst & Young Audit Sp. z o.o. otrzymała w 2004 roku wynagrodzenie w wysokości 43 000 EURO.

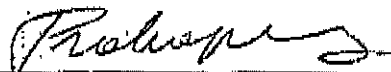


30. Opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym,  
przedmiotowym i wartościowym.

Opis pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym został  
przedstawiony w notach 33 i 46 do sprawozdania finansowego.



Stephen Klein - Prezes Zarządu od dnia 19 czerwca 2005  
roku



Zbigniew Prokopowicz - Członek Rady Nadzorczej  
oddelegowany do czasowego wykonywania czynności  
Prezesa Zarządu od dnia 21 listopada 2004 roku do  
dnia 10 czerwca 2005 roku



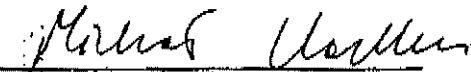
Grzegorz Skarżyński - Wiceprezes Zarządu do dnia 31  
grudnia 2005 roku



Wojciech Gębski - Wiceprezes Zarządu od dnia 10  
czerwca 2005 roku do dnia 13 grudnia 2005 roku



Anna Kwarciszka - Członek Zarządu



Michał Kozłowski - Członek Zarządu od dnia  
13 grudnia 2005 roku



Warszawa, 1 marca 2006 roku

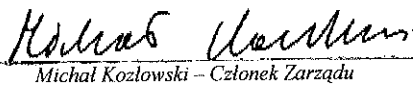
Oświadczenie Zarządu Polish Energy Partners S.A.

Na podstawie art 96 ust 1 pkt 5 i 6 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oświadczamy, że wedle naszej najlepszej wiedzy, roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową grupy kapitałowej emitenta oraz jej wynik finansowy oraz że sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji grupy kapitałowej emitenta, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.


Jednocześnie oświadczamy, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.



Stephen Klein – Prezes Zarządu



Michał Kozłowski – Członek Zarządu



Anna Kwarcińska – Członek Zarządu