

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
firmy Polish Energy Partners S.A. z siedzibą
w Warszawie, ul Wiertnicza 169
z działalności w roku obrotowym 2004.

1. 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. Siódmy rok obrotowy Spółki obejmował okres od 01.01.2004 do 31.12.2004 i pokrywał się odpowiednio z rokiem podatkowym. Był to rok będący kontynuacją działań rozpoczętych w 2003 roku, które dały podstawy do dalszego rozwoju firmy na wyższym poziomie jakościowym i ilościowym. Sprawozdania Finansowe za rok obrotowy 2004 wykazują sumy bilansowe po stronie pasywów i aktywów 125.977 tysięcy złotych w dniu 31.12.2004 oraz w Rachunku Zysków i Strat wynik finansowy netto 18.875 tysięcy złotych za rok obrotowy 2004. Spółka w 2004 roku wypracowała zysk netto w wysokości 18.875 tysięcy złotych przy przychodach ze sprzedaży 28.409 tysięcy złotych i zysku z działalności operacyjnej w wysokości 5.637 tysięcy złotych.
2. W trakcie roku obrotowego 2003 Zarząd dokonał odpisu na trwałą utratę wartości majątku trwałego oraz należności związanych z Elektrociepłownią Wizów w związku z niepewnością co do możliwości kontynuacji działalności Z.Ch. Wizów, będącego jedynym odbiorcą energii i ciepła produkowanego przez elektrociepłownię. Natomiast w 2004 roku nastąpiła poprawa standingu finansowego Z.Ch. Wizów. W związku z powyższym zostały w dużej mierze rozwiązane w/w rezerwy w trakcie trwania roku obrotowego 2004. W roku 2005 planowany jest dalszy intensywny rozwój polegający na pozyskiwaniu i realizacji kolejnych projektów.
3. 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. 77% udziałem ciepła liczonym w stosunku do łącznej ilości ciepła dostarczanej w ramach znanych Emitentowi, funkcjonujących w Polsce projektów outsourcingowych. Biorąc pod uwagę atrakcyjność inwestowania na tym rynku, oczekiwać należy nasilenia się konkurencji, w tym ze strony silnych kapitałowo firm zagranicznych, co może mieć wpływ na możliwość pozyskiwania przez Grupę PEP kolejnych kontraktów outsourcingowych i atrakcyjność możliwych do wynegocjowania warunków realizacji projektów. PEP zdobył unikalne w Polsce doświadczenie w realizacji projektów outsourcingowych obejmujące zarówno przygotowywanie, jak i wdrażanie optymalnych dla klienta rozwiązań technologicznych, jak i konstruowanie odpowiednich struktur prawnych, podatkowych i finansowych, co daje mu istotną przewagę konkurencyjną. Ponadto, Grupa PEP przykładą dużą wagę do dbałości o najwyższą jakość świadczonych usług, systematycznego podnoszenia kwalifikacji w zakresie nowoczesnych technologii oraz doskonalenia metod zarządzania.

Zważywszy na wynikający z obowiązujących uregulowań prawnych systematyczny wzrost zapotrzebowania na energię wyprodukowaną ze źródeł odnawialnych, małą podaż tego rodzaju energii i w konsekwencji oczekiwany wzrost jej cen rośnie atrakcyjność inwestycji w produkcję

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

Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą w Polsce

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

Ryzyko zmiany kursów walutowych

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

Ryzyko zmiany stóp procentowych

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

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

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

Głównymi dostawcami paliwa gazowego w Polsce są spółki z grupy PGNiG, a paliwo to w przeważającej mierze pochodzi z importu z Rosji. Ewentualne problemy PGNiG z importem paliwa gazowego w ilości niezbędnej do pokrycia istniejącego zapotrzebowania mogą doprowadzić do ograniczenia dostaw paliwa gazowego do odbiorców. W takim przypadku wzrosłyby zapewne rynkowe ceny gazu ziemnego, a także mogłyby dojść do sytuacji, w której Emitent lub spółki z jego Grupy Kapitałowej nie byłyby w stanie zakupić paliwa gazowego w odpowiedniej ilości. Mogłyby 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. 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. 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 uwzględniania zysku w taryfach w większym zakresie niż obecnie. Projekt zmian Prawa energetycznego został uchwalony przez Sejm i trafił obecnie do Senatu. Przyjęty projekt jest korzystny dla przedsiębiorstw ciepłowniczych, umożliwi 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. Emitent, w związku z oczekiwaniem na decyzję w sprawie taryfy dla EC Wizów i EC Zakrzów, stosuje zatwierdzone taryfy z poprzedniego okresu. Istnieje niewielkie ryzyko, iż ceny w nowej taryfie będą niższe niż w poprzedniej, ale zdaniem Emitenta ewentualna różnica nie będzie znacząca.

W przypadku Emitenta, jak i wszystkich innych firm działających w branży energetycznej, istnieje ryzyko, że URE odmówi uznania danego kosztu poniesionego przez Emitenta, jako kosztu uzasadnionego, co może doprowadzić do braku możliwości odzyskania tego wydatku w opłatach pobieranych od odbiorców ciepła. Podobnie istnieje ryzyko, że URE nie zezwoli na podwyższanie cen sprzedaży energii ciepłej 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. 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)	31.12.2004	31.12.2003
a) przychody netto ze sprzedaży energii	1 143	8 980
b) przychody netto ze sprzedaży ciepła	15 308	21 339
c) przychody netto z refaktur i zwrotu kosztów	4 389	4 579
- od jednostek powiązanych	2 577	2 652
d) przychody netto ze sprzedaży pozostałych usług	-	-
- od jednostek powiązanych	-	-
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	20 840	34 898
- od jednostek powiązanych	2 577	2 652

5. Informacje o zmianach rynków zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o zmianach źródeł 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 2004 roku nie wystąpiły zmiany rynków zbytu Spółki. 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	2004
Zakłady Chemiczne Wizów S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	26%
Polar S.A.	dostawy energii elektrycznej i cieplnej	brak powiązań	26%

Podstawowymi surowcami wykorzystywanymi przez Spółkę do produkcji energii cieplnej i elektrycznej są obecnie gaz ziemny i węgiel kamienny. W latach poprzednich, Emitent był uzależniony 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	2004
PGNiG S.A.	woj. mazowieckie	paliwo gazowe	brak powiązań	31%
TransLis S.A.	woj. śląskie	węgiel	brak powiązań	22%

Nie wystąpiły znaczące zmiany źródeł zaopatrzenia w materiały do produkcji.

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

W roku 2004 Spółka zawarła następujące umowy znaczące lub istotne:

- 1) Umowa Generalna z dnia 21 grudnia 2004 roku pomiędzy Spółką, Energopep Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, EC Jeziorna, Spółka Komandytowa, Metsa Tissue S.A. oraz Metsa Tissue OYj z siedzibą w Helsinkach regulującą zasady współpracy Spółki oraz jej podmiotu zależnego - Energopep Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, EC Jeziorna, Spółka Komandytowa z Metsa Tissue S.A.;
- 2) Porozumienie Wspólników dt. Mercury Energia, Comax Spółka z ograniczoną odpowiedzialności i Wspólnicy Spółka Komandytowa z dnia 14 stycznia 2004 roku regulujące zasady współpracy przy realizacji Projektu Mercury.

Umowy dotyczące ubezpieczenia Spółki zawarte są z TU Hestia S.A.

7. Informacje o zmianach w 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

W okresie 2004 roku nie wystąpiły zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki z innymi podmiotami.

8. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie 12 miesięcy przekracza wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500 000 euro

Wszystkie transakcje Spółki z jednostkami powiązanymi w poszczególnych okresach zostały zaprezentowane w poniższej tabeli:

Rok kończący się 31.12.2004

	Saturn Management Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Wspólnicy, Spółka komandytowa	ENERGOPEP Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością EC Jeziorna Spółka komandytowa	Razem jednostki podlegające konsolidacji	Saturn Management Sp. z o.o.	ENERGOPEP Sp. z o.o.	Dipol Sp. z o.o.	INTERPEP Sp. z o.o.	Mercury Energia Przedsiębiorstwo Produkcyjno - Usługowe i Pośrednictwa Comax Sp. z o.o., Spółka komandytowa	Razem jednostki nie podlegające konsolidacji	Razem jednostki powiązane
Zakupy	25	346	371	-	-	-	-	-	-	371
Sprzedaż produktów	687	1.816	2.503	1	1	-	-	72	74	2.577
Sprzedaż materiałów i towarów	-	7.566	7.566	-	-	-	-	-	-	7.566
Razem sprzedaż	687	9.382	10.069	1	1	-	-	72	74	10.143
Należności z wyjątkiem pożyczek	204	3.195	3.399	-	-	-	-	15	15	3.414
Zobowiązania z wyjątkiem pożyczek	5.933	141	6.074	-	-	-	-	-	-	6.074
Pożyczki udzielone – kapitał	14.581	-	14.581	-	-	173	-	2.750	2.923	17.504
Naliczone odsetki	104	-	104	-	-	3	-	110	113	217
Odsetki otrzymane i naliczone (RZIS)	662	-	662	-	-	3	-	110	113	775
Otrzymane dywidendy	20.044	-	20.044	-	-	-	-	-	-	20.044

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

POZYCJE POZABILANSOWE	31.12.2004	31.12.2003
1. Zobowiązania warunkowe	49.710	38.550
1.1.Na.rzecz.jednostek.powiązanych (z.tytułu)	49.710	38.550
-udzielonych.gwarancji.i.poręczeń	49.710	38.550
-wystawionych.weksli	-	-
1.2.Na.rzecz.pozostałych.jednostek	-	-
Pozycje poza bilansowe razem	49.710	38.550

Dodatkowo zobowiązaniami warunkowymi są zabezpieczenia kredytów opisane poniżej.

W 1999 roku Spółka zaciągnęła kredyt długoterminowy w BRE Bank S.A. w kwocie 11.851 tysięcy złotych. Końcowy termin spłaty kredytu – lipiec 2009 roku.

Zabezpieczeniem spłaty kredytu jest:

- a) hipoteka w kwocie 600 tysięcy złotych,
- b) weksel własny in blanco Spółki,
- c) zastaw rejestrowy – wartość zastawu na dzień umowy zastawniczej wynosił 1.142 tysięcy USD,
- d) zastaw rejestrowy – wartość zastawu na dzień umowy zastawniczej wynosił 5.300 tysięcy złotych,
- e) cesja wierzytelności związanych z projektem.

Oprocentowanie kredytu według jednomiesięcznej stopy WIBOR plus marża banku.

Na dzień 31 grudnia 2004 roku stan zadłużenia z tytułu wyżej wymienionej umowy kredytowej wynosi 7.621 tysięcy złotych. Zgodnie z harmonogramem spłat kredytu kwota 1.120 tysięcy złotych została spłacona w okresie od dnia 1 stycznia do dnia 31 grudnia 2004 roku.

W grudniu 1999 roku Spółka zaciągnęła długoterminowy kredyt na budowę elektrociepłowni Polar w wysokości 17.332 tysięcy złotych.

Termin spłaty kredytu - czerwiec 2012 roku.

Zabezpieczeniem spłaty kredytu są:

- a) pełnomocnictwo do dysponowania rachunkiem bieżącym i rachunkiem obsługi zadłużenia w BRE BANK S.A.,
- b) umowa przelewu praw kredytobiorcy (dotyczący inwestycji Polar),
- c) zastaw rejestrowy na ruchomościach,
- d) hipoteka kaucyjna do kwoty 17.332 tysięcy złotych ustanowiona na nieruchomości Polar S.A. do dnia nabycia nieruchomości od Polar S.A. przez kredytobiorcę.

Kredyt jest oprocentowany według zmiennej stopy WIBOR powiększonej o marżę, która jest ustalana na podstawie kształtowania się wskaźnika finansowego Spółki.

Stan zadłużenia na dzień 31 grudnia 2004 roku z tytułu niniejszej umowy kredytowej wynosi 11 202 tysięcy złotych, przy czym kwota 828 tysięcy złotych została spłacona zgodnie z harmonogramem spłat w trakcie 2004 roku.

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 powiązanym emitenta

Spółka udzieliła trzy pożyczki wspólnicze Spółkom powiązanym.

Stan na dzień 31.12.2004

Pożyczkobiorca	Data udzielenia	Łączna kwota pożyczki wg umowy (tys. złotych)	Saldo należności głównej	Saldo naliczonych odsetek	Data spłaty	Oprocentowanie	Termin rozpoczęcia spłat	Przedmiot zabezpieczenia pożyczki
Saturn Management Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i Wspólnicy, Spółka komandytowa	28.08.2002	23.165	14.581	104	30.09.2005	zmienne, EURIBOR 1M plus 2 punkty procentowe	spłata odsetek od miesiąca września 2002 roku	pożyczka bez zabezpieczenia
Mercury Energia-Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Usługowe i Pośrednictwa Comax Spółka z ograniczoną Odpowiedzialnością Spółka komandytowa	25.06.2004	2.750	2.750	110	31.10.2010	stała, 10%	odsetki naliczone do marca 2005 roku zostaną skapitalizowane, a spłata odsetek naliczanych od kwietnia 2005 roku będzie następować miesięcznie	pożyczka bez zabezpieczenia
Dipol Spółka z o.o.	20.10.2004	306	173	3		stała, 9,5%	w momencie rozpoczęcia działalności, przewidywany termin kwiecień 2006 roku	pożyczka bez zabezpieczenia
RAZEM			17.504	217				

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

W okresie objętym niniejszym raportem nie wystąpiły emisje papierów wartościowych.

12. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok, jeżeli co najmniej jedna z pozycji składających się na wynik finansowy różni się w znacznym stopniu w stosunku do pozycji opublikowanej w ostatniej przekazanej do publicznej wiadomości prognozie,

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych.

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,

Ocena rentowności Emitenta

PEP S.A. – wskaźniki rentowności w latach 2002- 2004

Wskaźniki rentowności	Za okres		
	2004	2003	2002
Rentowność sprzedaży	-10,3%	-3,1%	9,9%
Rentowność działalności operacyjnej	19,8%	-32,1%	13,1%
Rentowność brutto	74,6%	-11,9%	11,0%
Rentowność netto	66,4%	-21,2%	17,9%
Rentowność aktywów	15,0%	-7,0%	8,4%
Rentowność kapitałów własnych	25,5%	-10,0%	13,0%

W 2002 roku Emitent odnotował dodatnią rentowność na wszystkich poziomach, co było związane z wyższą dynamiką wzrostu przychodów ze świadczonych usług niż kosztów ich świadczenia. Wzrost przychodów Emitenta był związany ze wzrostem przychodów z projektów EC Jeziorna, EC Wizów, EC Zakrzów oraz sprzedażą projektu na świadczenie usług outsourcingu energetycznego („Projekt Saturn”) i jego usług wdrożeniowych w zakładach Frantschach Świecie S.A. do spółki Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy, Spółka komandytowa. Dyscyplina w zakresie kontroli kosztów pozwoliła uzyskać wysokie wartości wskaźników rentowności na wszystkich poziomach. Rentowność na poziomie zysku netto wyniosła 18,6%.

W roku 2003 Emitent ponownie odnotował ujemną rentowność prowadzonej działalności, czego przyczyną był spadek przychodów ze świadczonych usług w stosunku do roku 2002, w którym osiągnięto dodatkowe przychody ze sprzedaży Projektu Saturn. Dokonany w ciągu roku obrotowego odpis z tytułu trwałej utraty wartości aktywów trwałych i należności związanych z EC Wizów zaksięgowany został w pozostałe koszty operacyjne (związany był z niepewnością co do możliwości kontynuacji działalności Zakładów Chemicznych „Wizów” – jedyne go odbiorcy energii i ciepła produkowanego przez EC Wizów). Ponadto, w 2003 r. wyodrębniono ze struktur Emitenta EC Jeziorna do spółki zależnej Energopep Sp. z o.o., EC Jeziorna, Spółka komandytowa. Powyższe czynniki spowodowały odnotowanie przez Emitenta ujemnej rentowności netto na poziomie -21,2%.

W okresie 2004 roku Emitent odnotował ujemną rentowność sprzedaży. Głównym czynnikiem, który miał wpływ na poniesienie straty ze sprzedaży były koszty

prowadzenia działalności deweloperskiej nie pokryte przychodami z tej działalności, co wynika ze specyfiki funkcjonowania Grupy Kapitałowej Emitenta. Ponadto Zarząd Emitenta ocenił w 2004 roku ryzyko współpracy z EC Wizów i stwierdził znaczącą poprawę sytuacji finansowej kontrahenta. W wyniku tej oceny Zarząd Emitenta podjął decyzję o doprowadzeniu składników rzeczowego majątku trwałego do wartości historycznej oraz decyzję o rozwiązaniu rezerwy na potencjalne koszty związane z zaprzestaniem produkcji na rzecz tego kontrahenta. Skutki doprowadzenia składników rzeczowego majątku trwałego do wartości historycznej oraz decyzji o rozwiązaniu rezerwy na potencjalne koszty związane z zaprzestaniem produkcji na rzecz tego kontrahenta zostały odniesione na wynik finansowy Grupy w 2004 roku w kwocie 8 762 tysięcy złotych. Ponadto, PEP zaksięgował w przychody finansowe dywidendę od spółki Saturn Management Sp. z o.o. i Wspólnicy, Spółka komandytowa. Spowodowało to, iż rentowność brutto i rentowność netto osiągnęły odpowiednio 74,6% i 66,4%

Ocena płynności Emitenta

Wielkość i struktura majątku obrotowego Emitenta

PEP S.A. - wielkość i struktura majątku obrotowego w latach 2002-2004

Aktywa obrotowe	Stan na koniec okresu (tys. zł)		
	2004	2003	2002
Zapasy	1 290	885	879
Należności krótkoterminowe	6 182	8 942	8 409
Inwestycje krótkoterminowe	43 321	24 962	16 634
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 383	285	607
Ogółem	53 176	35 074	26 529

W analizowanym okresie dominującą pozycję aktywów obrotowych Emitenta stanowiły należności krótkoterminowe oraz inwestycje krótkoterminowe, których udział sięgał od 90% do 97% sumy aktywów obrotowych. Rosnący udział inwestycji krótkoterminowych wynikał z systematycznej akumulacji generowanej nadwyżki środków pieniężnych. Emitent planuje wykorzystanie zgromadzonych środków na finansowanie dalszego rozwoju prowadzonej działalności. Krótką charakterystykę planowanych projektów zawiera punkt 5 w niniejszym rozdziale.

Głównymi składnikami należności krótkoterminowych na dzień 31.12.2004 r. były należności z tytułu dostaw i usług (97,6% udziału).

Wskaźniki sprawności zarządzania Emitenta

PEP S.A. – wskaźniki sprawności zarządzania w latach 2002-2004

Wskaźniki sprawności zarządzania (w dniach)	Za okres		
	2004	2003	2002
Okres zwrotu zapasów	31	12	11
Okres inkasa należności	102	105	57
Okres spłaty zobowiązań z tytułu dostaw robót i usług	51	32	91

W latach 2002 – 2003 wskaźnik rotacji zapasów Emitenta wahał się pomiędzy 11 a 12 dniami. Głównymi składnikami zapasów są gromadzone materiały opałowe, zapewniające ciągłość pracy urządzeń grzewczych.

W latach 2002 – 2003 okres inkasa należności z tytułu dostaw robót i usług Emitenta wahał się pomiędzy 57 a 105. Za okres 2004 r. wskaźnik ten wyniósł 102 dni – należności były regulowane nieznacznie krócej niż w roku 2003.

W latach 2003 – 2004 okres spłaty zobowiązań z tytułu dostaw robót i usług kształtował się na poziomie 32 – 51 dni, co świadczy o terminowym wywiązywaniu się Emitenta z płatności wobec kontrahentów.

Wskaźniki płynności Emitenta

PEP S.A. – wskaźniki płynności w latach 2002-2004

Wskaźniki płynności	Za okres		
	2004	2003	2002
Wskaźnik bieżącej płynności	4,80	2,03	2,52
Wskaźnik podwyższonej płynności	4,13	1,87	2,06
Wskaźnik wysokiej płynności	2,59	1,44	1,58

W analizowanym okresie wszystkie wskaźniki płynności charakteryzujące Emitenta systematycznie się poprawiały. Począwszy od roku 2002 wszystkie wskaźniki płynności wskazywały na znaczącą nadpłynność Emitenta. Było to związane z gromadzeniem przez Emitenta dużej ilości środków pieniężnych, przeznaczonych na finansowanie kolejnych projektów.

Ocena struktury kapitałów i zadłużenia Emitenta

PEP S.A. – struktura zobowiązań w latach 2002-2004

Wyszczególnienie	Stan na koniec okresu (tys. zł)		
	2004	2003	2002
Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne w tym kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe	11 069 2 243	17 300 1 948	10 507 1 644
Zobowiązania długoterminowe w tym kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe	16 580 16 580	18 823 18 823	20 771 20 771

Emitent systematycznie zmniejszał poziom zadłużenia długoterminowego, zaciągniętego na finansowanie realizowanych przez niego bezpośrednio projektów energetycznych. Kredyty były spłacane zgodnie z harmonogramem spłat.

Na zobowiązania krótkoterminowe składały się głównie: zobowiązania z tytułu dostaw, robót i usług oraz kwoty kredytu przypadające do spłaty w ciągu następujących 12 miesięcy.

PEP S.A. – wskaźniki zadłużenia w latach 2002-2004

Wskaźniki zadłużenia	Za okres		
	2004	2003	2002
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	26,3%	35,6%	29,2%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	13,2%	16,4%	17,9%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	8,8%	15,0%	9,1%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	35,6%	55,4%	41,2%
Wskaźnik zdolności pokrycia kosztów obsługi zadłużenia	-125,0%	-8,0%	272,7%

W 2002 roku po podwyższeniu kapitału zakładowego PEP S.A. przez akcjonariuszy udział kapitałów obcych w finansowaniu aktywów nie przekracza 40%. Wskaźnik zdolności pokrycia kosztów obsługi zadłużenia osiągnął w 2003 roku oraz 2004 roku ujemne wartości. Było to związane z ujemnym saldem środków pieniężnych wygenerowanych przez działalność operacyjną. Emitent może obsługiwać zadłużenie nawet w przypadku ujemnych przepływów z działalności operacyjnej, ze względu na otrzymywane dywidendy ze spółek zależnych.

14. Ocena 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,
- rozpoczęcie działań outsourcingowych poza granicami kraju – w Europie Centralnej,

realizacja nowych projektów.

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.

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

- W okresie 2004 roku wystąpiły następujące zdarzenia nietypowe:
 - odwrócenie odpisów aktualizujących wartość należności: 2 025 tys. zł,
 - odsetki umorzone przez kontrahenta: 97 tys. zł,
 - odwrócenie odpisu z tytułu trwałej utraty wartości środków trwałych oraz rozwiązanie rezerw na koszty likwidacji EC Wizów 8 762 tys. zł

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 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 zanieczyszczania 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 Kyoto.
- Promowania efektywnych sposobów wytwarzania energii – (Dyrektywa 2004/8/WE) – UE uznała, iż zwiększenie udziału kogeneracji, czyli wytwarzania energii elektrycznej w skojarzeniu z energią ciepłą 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 rosąca 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. 80%. 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 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 doskonała procedury eksploatacji obiektów oraz zawiera umowy ubezpieczenia lub stosuje zapisy w kontraktach pozwalające przenieść ewentualne, dodatkowe koszty eksploatacyjne na podwykonawców.

Rozwój działalności w zakresie tworzenia nowych projektów

Kluczowe dla możliwości konkurowania na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej oraz rynku energii ze źródeł odnawialnych, a co za tym idzie dla wyników finansowych, które będą osiągnane 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

siedmiu 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 Emitenta

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,
- rozpoczęcie działań outsourcingowych poza granicami kraju – w Europie Centralnej,
- realizacja trzech nowych, wymienionych poniżej projektów:

□ PROJEKT A

- Rodzaj projektu: Outsourcing elektrociepłowni przemysłowej i produkcja energii odnawialnej, przychody z usługi operatorskiej
- Lokalizacja: Polska północna
- Data rozpoczęcia działalności operacyjnej: II kwartał 2006
- Roczny przychód: 9,3 mln zł
- Łączne nakłady inwestycyjne: 83,4 mln zł

□ PROJEKT B

- Rodzaj projektu: Farma wiatrowa, przychody ze sprzedaży energii elektrycznej
- Lokalizacja: Polska północno-zachodnia
- Data rozpoczęcia działalności operacyjnej: IV kwartał 2005
- Roczny przychód: 15 mln zł
- Łączne nakłady inwestycyjne: 102 mln zł

□ PROJEKT C

- Rodzaj projektu: Outsourcing elektrociepłowni przemysłowej, przychody ze sprzedaży ciepła i energii elektrycznej
- Lokalizacja: Polska centralna
- Data rozpoczęcia działalności operacyjnej: I kwartał 2006
- Roczny przychód: 8,0 mln zł
- Łączne nakłady inwestycyjne: 5,5 mln zł

Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne Emitenta

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

- W obszarze marketingu i sprzedaży:
 - Dzięki doskonaleniu sposobu świadczenia usługi outsourcingu energetyki przemysłowej, oferowaniu kompleksowych i elastycznych rozwiązań dopasowanych do indywidualnych potrzeb klienta, stosowaniu nowych rozwiązań technologicznych, systematycznemu podnoszeniu jakości współpracy z klientami i pozyskiwaniu nowych klientów
 - umacnianie pozycji lidera na rynku outsourcingu energetyki przemysłowej w Polsce,
 - umacnianie pozycji na rynku dostawców energii odnawialnej, realizacja profesjonalnie przygotowanych projektów budowy farm wiatrowych,
 - pozyskanie nowych klientów poza granicami Polski.
- W obszarze organizacji i zarządzania:
 - Doskonalenie komunikacji wewnętrznej i zewnętrznej, zarządzanie poprzez cele,
 - Wdrożenie nowego systemu informacji zarządczej, doskonalenie systemów zarządczych, ograniczających ryzyko w kluczowych procesach (*development*, realizacja inwestycji, operowanie),
 - Budowa wewnętrznego know – how w kluczowych procesach: *development*, finansowanie, technika, eksploatacja i transfer know - how do spółek Grupy,
 - Wewnętrzne dzielenie się wiedzą - wykorzystywanie doświadczeń operacyjnych z jednych obiektów w innych – sieć współdziałania w pełni wykorzystująca efekt synergii,
 - Centralizacja kluczowych procesów mających wpływ na koszty operowania (paliwo, inwestycje, duże remonty i modernizacje) – wykorzystanie efektów synergii,
 - Systematyczne obniżanie kosztów poprzez ścisłą kontrolę wydatków w poszczególnych projektach oraz poprzez kontrolę kosztów centrali („*continuous improvement*”).
- W obszarze kadr i personelu:
 - Dążenie do jakościowego i ilościowego dostosowania zasobów ludzkich do realizacji celów strategicznych,

- Utrzymanie i dalsze doskonalenie Departamentu Business Development,
 - Stały rozwój i motywacja pracowników.
- W obszarze finansów:
- Pozyskanie środków finansowych umożliwiających realizację nowych projektów,
 - Wykorzystywanie efektu dźwigni finansowej,
 - Stała i bliska współpraca z bankami finansującymi projekty,
 - Tworzenie optymalnej struktury w zakresie przepływów pieniężnych wewnątrz Grupy.

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

W roku 2004 nie wystąpiły zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Spółki i jej Gupy Kapitałowej.

18. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego

Skład osobowy Zarządu:

Zbigniew Prokopowicz	Członek Rady Nadzorczej oddelegowany do czasowego wykonywania czynności Prezesa Zarządu
Grzegorz Skarżyński	Wiceprezes Zarządu
Anna Kwarciańska	Członek Zarządu

W dniu 21 listopada 2004 roku z funkcji Prezesa Zarządu odwołano pana Roberta Stelmaszczyka, a pełniącym obowiązki Prezesa Zarządu został pan Zbigniew Prokopowicz.

Skład osobowy Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2004 roku:

Zbigniew Prokopowicz	Przewodniczący Rady Nadzorczej	
Michał Rusiecki	Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej	Rady
Aleksander Kacprzyk	Członek Rady Nadzorczej	
Andrew Cowley	Członek Rady Nadzorczej	
Terry Williams	Członek Rady Nadzorczej	
Neven Dujic	Członek Rady Nadzorczej	

W dniu 23 lutego 2004 roku ze składu Rady Nadzorczej został odwołany Pan Michał Boni, natomiast na jego miejsce powołano Pana Aleksandra Kacprzyka.

W dniu 21 czerwca 2004 roku ze składu Rady Nadzorczej został odwołany pan Thomas Murley, natomiast na jego miejsce powołano Pana Janusza Heatha.

W dniu 16 sierpnia 2004 roku Pan Michał Rusiecki, pozostając w składzie Rady Nadzorczej został odwołany z funkcji przewodniczącego. W jego miejsce na stanowisko Przewodniczącego Rady Nadzorczej. został powołany Pan Zbigniew Prokopowicz. W tym samym dniu z funkcji Członka Rady Nadzorczej został odwołany Pan Jacek Faltynowicz.

W dniu 25 października 2004 roku odwołano z funkcji członka Rady Nadzorczej pana Janusza Heath, a w jego miejsce powołano pana Andrew Cowley.

W dniu 17 października 2004 roku powołano na Zastępcę Przewodniczącego Rady Nadzorczej pana Michała Rusieckiego.

19. 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)

Akcje Emitenta posiadane przez osoby zarządzające

Imię i nazwisko	Liczba posiadanych akcji oraz ich łączna wartości nominalna	Procentowy udział posiadanych akcji w kapitale zakładowym	Procentowy udział posiadanych akcji w głosach na WZA
Grzegorz Skarzyński jest jednym z dwóch dyrektorów spółki Fabre Holdings S.A. z siedzibą na Cyprze i posiada w związku z tym istotny wpływ na jej działalność; brak jest związków kapitałowych pomiędzy panem Grzegorzem Skarzyńskim a spółką Fabre Holdings S.A. spółka Fabre Holdings S.A. posiada akcje Emitenta.	304.128 akcji o łącznej wartości nominalnej 461.904 PLN	1,70%	1,70%
Bogdan Warchoń jest jednym z dyrektorów spółki Tidwell Holdings Ltd z siedzibą na Cyprze i posiada w związku z tym istotny wpływ na jej działalność; brak jest związków kapitałowych pomiędzy panem Bogdanem Warchońem a spółką Tidwell Holdings Ltd spółka Tidwell Holdings Ltd posiada akcje Emitenta.	143.976 akcji o łącznej wartości nominalnej 218.640 PLN	0,80%	0,80%

Żadna z osób nadzorujących Spółki nie posiada akcji w kapitale zakładowym Spółki. Żadna z osób zarządzających oraz nadzorujących nie posiada udziałów w żadnym z podmiotów Grupy Kapitałowej Spółki.

20. 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

L.p.	Nazwa Akcjonariusza	liczba akcji	liczba głosów	udział w kapitale	udział w głosach
1	Polish Enterprise Fund L.P.	10 605 768	6 276 337	59,14%	35,00%
2	Polenergy Investments B.V.	6 151 440	6 151 440	34,30%	34,30%

21. 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.

W dniu 3 września 2004 roku spółka Polenergy Investments B.V. zawarła z Emitentem, z Polish Enterprise Fund, L.P., Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II, L.P. oraz Central and Eastern Europe Power Fund, Ltd. porozumienie dotyczące rozwiązania umowy zawartej dnia 29 czerwca 2001 określającej zasady dokonania przez Polenergy Investments B.V. oraz Polish Enterprise Fund, L.P., Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II, L.P. inwestycji w kapitał Emitenta oraz określającego zasady wzajemnej współpracy pomiędzy stronami jako akcjonariuszami Emitenta, które znalazły odzwierciedlenie w zapisach statutu Emitenta. Zgodnie z porozumieniem Polenergy Investments B.V. przysługuje prawo do dokonania inwestycji w kapitał Emitenta w kwocie nie przekraczającej równowartości w złotych kwoty 4.000.000 USD. Powyższe uprawnienie może zostać zrealizowane przez Polenergy Investments B.V. wyłącznie w drodze objęcia akcji w ramach kapitału docelowego, opisanego powyżej. Ponadto, porozumienie określa wzajemne zobowiązania stron w zakresie zmian do statutu Spółki oraz zawarcia umowy odpowiadającej treścią umowie rozwiązanej na mocy porozumienia, na wypadek nie wprowadzenia Akcji do publicznego obrotu. W przypadku gdy zgłoszenie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję akcji oferowanych w publicznej ofercie do sądu rejestrowego nie zostanie dokonane w terminie 6 miesięcy od daty dopuszczenia akcji Spółki do obrotu publicznego, lub podwyższenie kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję akcji oferowanych w publicznej ofercie nie zostanie zarejestrowane przez sąd rejestrowy, w terminie 4 miesięcy od daty złożenia wniosku, Strony omawianego porozumienia zobowiązane są do podjęcia działań mających na celu wycofanie akcji Spółki z publicznego obrotu oraz przywrócenie zapisów Statutu usuniętych w związku z wprowadzeniem akcji Spółki do publicznego obrotu.

Spółce znana jest również umowa opcji nabycia akcji zawarta w dniu 21 marca 2002 roku pomiędzy Polish Enterprise Fund, L.P., Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II, L.P. oraz Panem Pawłem Olechnowiczem, na mocy której Polish Enterprise Fund L.P., Polish Private Equity Fund I oraz Polish Private Equity Fund II, L.P. zobowiązały się do zawarcia umowy sprzedaży na rzecz Pana Pawła Olechnowicza łącznie 6.549 akcji (po splicie 157.176 akcji). Umowa przyrzeczona zostanie zawarta w terminie 30 dni od daty otrzymania przez fundusze wezwania do jej zawarcia, nie później jednak niż w dniu 31 grudnia 2004 roku. Do dnia 31 grudnia 2004 roku, żaden z podmiotów wskazanych powyżej nie otrzymał od Pana Pawła Olechnowicza wezwania do zawarcia umowy sprzedaży akcji.

Ponadto, w dniu 23 lipca 1997 roku zostało zawarte pomiędzy Quo Vadis International LLC, Quo Vadis Polska Sp. z o. o., Wilton InterPower LLC, Emitentem, Polish Enterprise Fund, L.P., Polish Private Equity Fund I oraz Polish Private Equity Fund II, L.P. porozumienie, zmienione następnie aneksem nr 1 z dnia 6 stycznia 2000 r. zawierające m.in. opcję sprzedaży przez Polish Private Equity Fund I, Polish Private Equity Fund II L.P i Polish Enterprise Fund, L.P. akcji Polish Energy Partners S.A. na rzecz członków grupy menedżerskiej. W dniu 29 czerwca 2001 r. podmioty, które zawarły porozumienie z 23 lipca 1997 r. postanowiły je rozwiązać.

W wykonaniu postanowień porozumienia z 23 lipca 1997 r., Polish Enterprise Fund, L.P., Polish Private Equity Fund I i Polish Private Equity Fund II, L.P. złożyły Panu Zbigniewowi Sobczykowi pismo obejmujące ofertę sprzedaży 2.891 akcji (po splicie 69.384 akcji). W dniu 6 sierpnia 2004 r. Pan Zbigniew Sobczyk złożył żądanie nabycia wszystkich objętych ofertą akcji. Umowa sprzedaży powyższych akcji została zawarta w dniu 15 listopada 2004 roku. Zgodnie z wiedzą Emitenta, niezależnie od nabycia powyższych akcji, Pan Zbigniew Sobczyk, w wypadku wygrania toczącego

się przed sądem pracy w Warszawie postępowania przeciwko Emitentowi o przywrócenie do pracy, rości sobie prawo do nabycia kolejnych akcji w kapitale zakładowym Emitenta, bez wskazania dokładnej liczby.

Było na stronie 72:

11 Informacja o łącznej wartości wynagrodzeń i nagród (w pieniądzu i w naturze), wypłaconych lub należnych osobom zarządzającym i nadzorującym emitenta.

W latach 2003-2004 wynagrodzenie członków zarządu Spółki wyniosło odpowiednio:

w tysiącach złotych	31.12.2004	31.12.2003
Członkowie Zarządu	1.140	1.094

W 2004 roku członkowie organów nadzorczych Spółki pobrali wynagrodzenie w wysokości 122 tysięcy złotych.

Jest:

11 Informacja o łącznej wartości wynagrodzeń i nagród (w pieniądzu i w naturze), wypłaconych lub należnych osobom zarządzającym i nadzorującym emitenta.

W latach 2003-2004 wynagrodzenie członków zarządu Spółki wyniosło odpowiednio:

w tysiącach złotych	31.12.2004	31.12.2003
Robert Stelmaszczyk	437	
Grzegorz Skarżyński	346	
Anna Kwarcieńska	357	
RAZEM Członkowie Zarządu	1.140	1.094

W roku 2004 członkowie zarządu i rady nadzorczej emitenta nie pobierali wynagrodzeń z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych.

W 2004 roku członkowie organów nadzorczych Spółki pobrali wynagrodzenie w wysokości 122 tysięcy złotych, w tym pan Zbigniew Prokopowicz 122 tysiące złotych. Pozostali Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia.